# CONFÉRENCE SEMESTRIELLE | LA NOUVELLE DONNE DES DROITS DE DOUANE AMERICAINS

## QUELLES CONSÉQUENCES ? QUELLE RECONFIGURATION DES ÉCHANGES COMMERCIAUX ?

## TRANSCRIPTION

**00:00:00 – Emmanuel Laborde**

Bonjour à tous et merci d'être en direct avec nous ce mardi après-midi pour cette nouvelle conférence semestrielle des études économiques de BNP Paribas. Je suis très heureux de vous accueillir pour un peu plus d'une heure que nous allons passer ensemble, une heure d'échange autour des faits économiques les plus marquants de cette mi-2025.

C'est le principe de cette conférence. Alors vous le savez peut-être, ce rendez-vous rencontre un grand succès et je voulais vous remercier. Alors déjà peut-être en modifiant légèrement ma phrase puisque je crois que j'avais prononcé exactement les mêmes mots en décembre 2024, donc je vais l'actualiser.

Ce rendez-vous rencontre un très grand succès puisque sur la dernière audience de notre précédente conférence, nous avons dépassé les 10 000 téléspectateurs, ce qui pour un rendez-vous aussi pointu en termes de macroéconomie est un score absolument remarquable.

Donc un grand merci à vous, à la fois les collaborateurs BNP Paribas, mais aussi les clients d'être aussi nombreux à nous rejoindre sur le direct, dans le replay ensuite, et à nous offrir un bouche-à-oreille favorable qui nous permet d'être aussi nombreux à partager ce moment et à donner une résonance à ce travail des équipes, des économistes de BNP Paribas.

**00:01:05 – Emmanuel Laborde**

Puisque vous êtes aussi nombreux, le disclaimer est plus important que jamais.

**00:01:09 – Emmanuel Laborde**

Rappel très important, cette clause de non-responsabilité, donc dans le cadre de la Directive des marchés d'instruments financiers MIF2, nous vous précisons que les différentes présentations auxquelles vous allez assister ainsi que les propos qui seront tenus lors de cette conférence ne constituent pas des conseils en investissement.

Voilà, au programme aujourd'hui, évidemment, un sujet très ancré à nouveau dans l'actualité de cette mi-2025.

**00:01:31 – Emmanuel Laborde**

La nouvelle donne des droits de douane américains.

**00:01:34 - Emmanuel Laborde**

Quelles conséquences, au pluriel évidemment, puisqu'elles seront multiples en fonction des différentes régions du monde, en fonction des différentes économies ? Quelle reconfiguration des échanges commerciaux ? Nous allons le faire à travers trois grands chapitres.

Un premier qui concernera directement les États-Unis, le premier concerné sans doute par ces droits de douane.

**00:01:50 - Emmanuel Laborde**
Un second autour de l'Europe et de la remobilisation qui est attendue.

**00:01:53 - Emmanuel Laborde**
C'est le titre qui a été choisi et vous verrez que c'est tout à fait à propos. Et puis troisième séquence qui nous permettra de voir quelles seront les conséquences et les opportunités pour les pays émergents. Et puis évidemment, ne l'oubliez pas, pour vous qui nous suivez en direct en ce mardi après-midi, vous avez la possibilité d'interagir avec les économistes, ce qui est une des valeurs ajoutées de ce moment, en posant à tout moment vos questions.

Alors vous savez que le *streaming* sur Internet fait que le signal vous arrive avec quelques secondes de décalage et le temps que vous nous renvoyez vos questions, il nous faut un petit peu de temps. Donc n'hésitez pas quand les questions jaillissent à les poser.

Les modérateurs nous les pousseront à la fin de chaque séquence et on se fera un plaisir de vous répondre. Vous avez le mode opératoire. Merci d'être aussi présents cet après-midi. Nous débutons le temps d'un jingle avec la chef économiste de BNP Paribas, Isabelle Mateos Y Lago.

Isabelle, bonjour.

**00:03:09 – Isabelle Mateos Y Lago**
Bonjour Emmanuel.

**00:03:10 - Emmanuel Laborde**
Et merci d'ouvrir à nouveau cette conférence semestrielle, comme tu le fais désormais tous les six mois.

**00:03:14 - Isabelle Mateos Y Lago**
Bien sûr.

**00:03:15 - Emmanuel Laborde**
Il y a six mois justement, un sujet s'était naturellement imposé à nous.

**00:03:19 - Emmanuel Laborde**
C'était l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, second mandat en tant que président des États-Unis. Nous ne sommes pas ici pour faire de la politique, mais pour commenter les conséquences économiques des actions politiques. On va tout de même commencer en s'intéressant un peu à Trump, qui est à la base des sujets que nous allons évoquer aujourd'hui.

**00:03:35 - Emmanuel Laborde**
C'est un mandat qui est assez atypique.


Classification : Internal

**00:03:38 – Emmanuel Laborde**

Je pèse mes mots. On peut dire que c'est très différent de ce que l'on a connu avec Trump version 1.0 à l'époque ?

**00:03:46 - Isabelle Mateos Y Lago**

Il y a des éléments qui sont similaires et je crois que les gens retrouvent avec plaisir ou déplaisir, notamment le style, le côté un petit peu théâtral des annonces. Mais sur le fond, je crois qu'il faut vraiment se rendre compte qu'on est sur un agenda de politique à la fois économique, internationale et domestique qui est fondamentalement radical et qui se déroule à un rythme très accéléré par rapport à ce qu'on a connu lors du premier mandat.

**00:04:16 - Isabelle Mateos Y Lago**

Je pense qu'il faut s'attendre à ce qu'on assiste à quatre années qui seront beaucoup plus impactantes et beaucoup plus transformantes pour le monde entier que le premier mandat du président Trump.

**00:04:25 - Emmanuel Laborde**

C'est vrai que rien qu'à le suivre, ces premières semaines et ces premiers mois étaient déjà presque essoufflant. C'était un rythme absolument effréné. Tu as choisi d'orienter cette conférence semestrielle autour essentiellement des droits de douane et de leurs conséquences, qui vont être absolument mondiales.

Pourquoi cette focalisation ? Et puis est-ce qu'on peut mettre ça en contexte dans le reste de ces décisions politiques ?

**00:04:43 - Isabelle Mateos Y Lago**

Oui, bien sûr. Je dirais que la principale raison, c'est qu'on n'a qu'une heure. Mais aussi parce que c'est le volet de l'agenda du président Trump qui est le plus impactant en termes économiques pour le reste du monde. Mais comme tu le dis, très important de le mettre en contexte et parce que ça n'est finalement qu'un pied du tripode, je dirais, de chamboulement de l'ordre international que le président Trump est en train de mettre en œuvre.

Les deux autres pieds étant, d'une part, la géopolitique, où on assiste à une remise en cause des alliances militaires que nous avions connues depuis 70 ans, jusqu'où ça reste à déterminer, mais néanmoins une remise en cause. Et puis, troisième pied, une transformation du fonctionnement de la démocratie américaine avec un renforcement très brutal de l'autorité du président de la République notamment, à l'exception de tous les autres contre-pouvoirs qui ont du mal à s'adapter, à résister.

Donc on assiste à ce jeu-là et tout ça va avoir des conséquences naturellement très importantes que nous pourrons suivre au cours des quatre prochaines années.

**00:05:46 - Emmanuel Laborde**

Effectivement, on sera là tous les six mois pour faire un point de loin en loin. Trois chapitres durant cette conférence, donc Etats-Unis, Europe, marché émergent, on est sur des régions du monde très différentes avec des économies et des physionomies très différentes, mais qui seront évidemment impactées par les droits de douane.

Est-ce que tu peux nous faire un point à la date quand même ? Puisque sur ces six derniers mois, il y a eu des annonces très fortes, des renoncements, des retours en arrière, des négociations. Où en sommes-nous aujourd'hui, mi-2025, sur ce qui est à peu près stabilisé et sur lequel on a un peu de visibilité ?

**00:06:20 - Isabelle Mateos Y Lago**

Dans ta liste de surprises, il y a eu des décisions de justice aussi, qui ont invalidé certaines décisions et qui ont été confirmées, des décisions en appel qui ont confirmé de manière temporaire les décisions de l'administration. Donc effectivement, tout ça est un petit peu compliqué, mais finalement, on commence à discerner de manière à peu près claire, je pense, la piste d'atterrissage.

Nous sommes à trois semaines de l'expiration de la trêve de 90 jours qui avait permis de ramener à 10% tous les tarifs dits réciproques pour permettre à des négociations d'avoir lieu. Je pense que les signaux envoyés par l'administration Trump sont clairement qu'elle souhaite aboutir à des tarifs négociés avec à peu près l'intégralité de ses partenaires commerciaux.

Donc nous, notre scénario central, c'est que nous allons atterrir durablement sur un tarif extérieur moyen appliqué aux importations américaines de l'ordre de 12, 13, enfin entre 10 et 15%, mettons. Alors, c'est beaucoup mieux que les 30% qui avaient été atteints fin avril, au pire, de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, mais c'est beaucoup plus que les 2,5% qui prévalaient en début d'année.

Et ce tarif moyen aura, en sous-jacent, des droits de douane qui varient un petit peu d'un pays à l'autre, mais finalement pas tant que ça, parce qu'en gros, la Chine a un tarif beaucoup plus élevé que les autres et puis après, ça variera finalement moins d'un pays à l'autre.

Mais des tarifs sectoriels, qui existent déjà sur l'automobile et sur l'acier et l'aluminium et qui sont annoncés de manière imminente sur les produits pharmaceutiques et sur les semi-conducteurs, ces tarifs-là resteront en place ou à des niveaux vraisemblablement élevés, sauf peut-être pour des partenaires commerciaux privilégiés, pour des raisons de souveraineté économique et pour répondre à l'objectif de réindustrialisation du président Trump.

Donc voilà, après, sur les détails, on n'a pas de boule de cristal, mais je crois qu'il faut s'attendre à ce qu'on reste sur un niveau de tarif moyen très élevé par rapport à ce qui prévalait en début d'année, tout simplement parce que l'administration Trump a besoin de revenus, a besoin de recettes pour financer l'agenda de baisse d'impôts qui a par ailleurs été promis par le président.

**00:08:33 - Emmanuel Laborde**

Effectivement, on va suivre ça et donc faire un état des lieux aujourd'hui. Tu disais, nous n'avons qu'une heure et c'est pour ça que nous allons être rapides et efficaces. On va commencer avec le premier tableau, on se retrouvera à la fin pour une synthèse et une conclusion, une ouverture sur l'avenir.

On commence notre premier tableau consacré aux Etats-Unis avec nos trois premiers économistes, Anis Bensaidani, Céline Choulet et Pascal Devaux, que je vais rejoindre tout de suite, le temps d'un jingle. Générique Céline, Anis, Pascal, bonjour à tous les trois.

**00:09:48 - Anis Bensaidani, Céline Choulet, Pascal Devaux**

Bonjour Emmanuel.

**00:09:49 - Emmanuel Laborde**

C'est un vrai plaisir d'être avec vous cet après-midi, dans la chaleur de ce milieu du mois de juin.

**00:09:54 - Emmanuel Laborde**

Anis, on va commencer par toi.

**00:09:56 - Emmanuel Laborde**

Depuis son investiture il y a donc six mois, le président Trump a théâtralisé ses annonces. On est arrivé à des choses que nous ne connaissons pas en termes de politique internationale avec une mise en scène parfois assez grandiloquente de ses annonces et puis des retraits et puis des négociations, des choses qui sont assez perturbantes pour les observateurs économiques que nous sommes et qui ont même été parfois assez déconcertantes pour les partenaires économiques des Etats-Unis et on ne le serait à moins.

On est donc ici à six mois des premières annonces. Est-ce qu'on peut faire un état des lieux de la situation ? Comment, en tant qu'économiste, tu vois effectivement la situation telle que les Etats-Unis la connaissent avec des signaux de faiblesse qui commencent à apparaître tout de même ?

**00:10:37 – Anis Bensaidani**

Bien sûr.

Ce que le ralentissement en cours de l'économie américaine a de particulier, c'est son caractère auto-infligé. Au premier trimestre, la croissance a été négative du fait d'un bond des importations visant à devancer l'application des nouveaux tarifs douaniers.

C'est au demeurant la première contraction du PIB depuis trois ans et elle fait suite à une fin d'année 2024 marquée par des résultats solides. Par la suite, il faut s'attendre à ce que la croissance se rétablisse, mais qu'en moyenne, celle-ci s'élève à des standards sensiblement inférieurs à ceux de 2023-2024.

Et ceci est à mettre en relation directe avec le double choc infligé par Donald Trump à son économie. D'une part, le choc tarifaire naturellement, mais aussi le choc d'incertitude lié justement à ces politiques instables voire erratiques.

**00:11:20 – Emmanuel Laborde**

Alors, beaucoup d'instabilité, c'est vrai. Des annonces très très fortes, des reculs. Malgré tout, entre la théâtralisation, les mises en scène grandiloquentes des annonces et la réalité, est-ce qu'on ne peut pas six mois après se dire finalement plus de peur que de mal pour les États-Unis ?

**00:11:36 – Anis Bensaidani**

Eh bien, pas vraiment, et ce au moins pour deux raisons. La première étant que c'est sur l'ampleur de ces projets douaniers que Trump a quelque peu rétropédalé et non pas sur l'idée en elle-même. Donc ces tarifs douaniers vont constituer une nouvelle norme avec certes des exemptions des deals mais aussi des ciblages nationaux et ou sectoriels.

In fine, le point d'atterrissage du tarif effectif moyen sur les importations de biens aux États-Unis sera en toute vraisemblance significativement supérieure à ce qui prévalait avant 2025. On évalue un ordre de grandeur de 1 à 5 ou 6. Et ceci est susceptible de générer des répercussions haussières sur l'inflation, donc potentiellement négatives sur le pouvoir d'achat des ménages et sur la demande.

Alors qu'initialement, les États-Unis semblaient se diriger, semblaient entrevoir le tant désiré scénario du *soft landing*. Nous anticipons une réaccélération de l'inflation au moins jusqu'à la mi-2026.

**00:12:29 – Emmanuel Laborde**

Deux raisons, tu disais, la deuxième ?

**00:12:31 – Anis Bensaidani**

Oui, tout à fait.

**00:12:32 – Anis Bensaidani**

La deuxième raison, en fait, elle tient à ce climat d'incertitude structurelle voire même de perte de confiance dans la stabilité institutionnelle des États-Unis. En pratique, ceci peut peser négativement sur les décisions d'embauche, sur les décisions d'investissement.

Et justement, puisque j'évoque cette incertitude structurelle, il serait au mieux naïf de complètement écarter, disons, des annonces ou des tentatives d'implémentation de nouvelles politiques déstabilisantes ou tout du moins hétérodoxes.

**00:13:00 – Emmanuel Laborde**

Comment on peut expliquer un tel décalage ? Parce que c'est vraiment très inhabituel, on est tous un petit peu interloqué, il y a beaucoup de bruit, et puis on revient à des choses qui sont presque normales ou qui sont temporisées. Quelle grille de lecture, au sein des études économiques, vous en avez ?

**00:13:15 – Anis Bensaidani**

Alors, nous identifions trois dimensions. La première tient au cadre légal institutionnel des États-Unis, qui résiste tant bien que mal aux assauts trumpiens. Nous pouvons citer la bataille juridique en cours autour des tarifs nationaux, mais également le pétard mouillé du DOGE, par exemple.

Donc le DOGE qui devait venir sabrer dans la dépense publique, mais qui finalement n'aura été que l'histoire d'une grande déstabilisation et du rappel, peut-être nécessaire finalement, du rôle inévitable du Congrès sur les questions budgétaires. La seconde relève sans doute de ce qui peut être considéré comme une mauvaise appréciation des rapports de force actuels sur l'échiquier mondial.

Le monde théorisé par Trump aurait pu se résumer par « je décide, ils exécutent ». Cependant, en tout cas en pratique, c'est une réalité plus nuancée qui s'est imposée au président des États-Unis, avec des partenaires ou des rivaux, finalement moins pressés de conclure des deals, moins enclins à accepter toutes les conditions imposées que ce que Trump aurait espéré.

La dernière dimension tient aux réactions des marchés, et surtout parmi eux, des marchés obligataires.

**00:14:12 – Emmanuel Laborde**

Alors c'est vrai que s'est passé beaucoup de choses sur les marchés, avec de grosses chutes à partir du mois d'avril sur les marchés actions, et puis une tension très forte sur les marchés obligataires. On a l'impression d'ailleurs que Trump y aura été sensible, ça aurait été le coup de franc essentiel à sa première partie de mandat.

Céline, quand on parle des *Treasuries*, c'est vers toi qu'on se tourne, est-ce qu'avec ces différents épisodes, ils auraient perdu un peu de leur superbe et de leur qualité de valeur refuge historique ?

**00:14:37 – Céline Choulet**

Alors non, ce serait exagéré de le prétendre. Le marché des *Treasuries* reste le marché le plus liquide et le plus profond au monde. Cela étant, l'épisode du mois d'avril nous a rappelé, et peut-être que l'administration américaine n'y était pas tout à fait préparée, que pour diverses raisons, ce marché était devenu plus vulnérable aux épisodes de tensions, que les *Treasuries* n'offraient plus tout à fait la même sécurité et la même liquidité en cas de choc.

**00:15:00 – Emmanuel Laborde**

Alors diverses raisons, tu dis, lesquelles ?

**00:15:02 – Céline Choulet**

Alors, il y en a trois principales. La première est l'ampleur colossale de la dette fédérale américaine. La deuxième est la réglementation bancaire qui a réduit l'incitation et la capacité des spécialistes en valeur du Trésor, les *Primary Dealers*, à intermédier les marchés et qui a favorisé l'émergence d'intermédiaires non bancaires très peu tolérants aux situations de stress.

Et la troisième raison, c'est le poids croissant parmi les détenteurs de la dette fédérale américaine d'investisseurs plus court-termistes comme les *Hedge Funds* qui ne plébiscitent pas les *Treasuries* pour leur statut de valeur refuge mais pour faire des paris et jouer l'effet de levier.

Or, en cas de choc, ces acteurs peuvent très abruptement céder leur position pour répondre à des appels de marge, parce que les conditions de financement se durcissent ou simplement pour réviser leur pari. Et dans ces situations, effectivement, les rendements des *Treasuries* peuvent devenir très volatiles.

**00:15:59 – Emmanuel Laborde**

Donc on entend que ce marché a quelques fragilités intrinsèques et on peut imaginer que l'épisode qu'on a vécu, cette guerre commerciale, ces annonces grandiloquentes, etc. Tout ça, cette instabilité potentielle, c'est tout ce que les investisseurs n'aiment pas, on est bien d'accord ?


Classification : Internal

**00:16:12 – Céline Choulet**

Oui, tout à fait, ça dégrade l'attrait des *Treasuries*, ça abîme la confiance des investisseurs, qui est pourtant indispensable. Il faut rappeler que le statut de valeur refuge des *Treasuries* a constitué un formidable accélérateur du développement des marchés de capitaux américains.

C'est un avantage clé pour le financement de l'économie américaine. Mais pour le préserver, l'administration américaine devrait dissiper les inquiétudes sur sa politique extérieure et sur la stabilité du marché des *Treasuries*. Et la première inquiétude concerne la trajectoire de la dette publique.

**00:16:46 – Emmanuel Laborde**

Alors là, c'est un sujet qui est incontournable actuellement. La dette publique américaine, c'est un serpent de mer, elle revient tous les 6 ou 12 mois. Je vais citer Donald Trump qui a fait une proposition de loi budgétaire en disant « *One Big Beautiful Bill* ».

**Commenté [MF1]:** Act or bill ?

Vous avez sans doute entendu cette phrase. Qu'est-ce qu'il faut attendre de cette grande et belle loi promise par Trump ?

**00:17:06 – Anis Bensaidani**

Alors, notons d'abord que la dite « grande et belle loi » vient essentiellement pérenniser la situation actuelle via la prolongation des *tax cuts* déjà décidés par Trump en 2017. En ce sens, les effets sur la demande s'en trouveront limités et ce, à plus forte raison, parce que ce sont les tarifs douaniers qui eux sont associés à une diminution du revenu disponible des ménages qui doivent venir compenser la perte de revenus fiscaux associés au projet du *One Beautiful Act*.

Pour le reste, les plans budgétaires de l'administration ne s'adressent pas à la question de la soutenabilité des finances publiques américaines. Le déficit devrait, au cours de la décennie à venir, continuer de s'établir à des standards inédits hors temps de guerre ou récession, à plus ou moins 6 points de PIB, ce qui va contribuer à cette marche en avant du ratio dette sur PIB vers et au-delà de son record historique, avec, comme implication concrète, le risque de pression obligataire et une marge de manœuvre fortement contrainte sous l'éventualité d'une nouvelle récession.

**00:18:01 – Emmanuel Laborde**

Alors, il y a un autre sujet qui est revenu sur le devant de la scène, notamment au mois d'avril, quand il y a eu quelques agitations sur les marchés, actions et obligations, c'est le probable assouplissement de la contrainte de levier des grandes banques américaines.

Est-ce qu'on peut imaginer que ce serait un moyen de réparer les dégâts qui ont été faits, de commencer à restaurer un petit peu la confiance aux *Treasuries* ?

**00:18:22 – Céline Choulet**

Oui, tout à fait. En fait, l'enjeu va être de permettre aux *primary dealers*, qui sont pour la plupart des filiales de très grandes banques, d'assurer leur rôle d'intermédiaire sur le marché des *Treasuries* et, comme tu le dis, de redonner aux *Treasuries* leurs attributs de valeur refuge.

Donc, pour cela, les *primary dealers* doivent être en capacité d'absorber les titres dont les investisseurs souhaiteraient se délester en urgence et continuer à fournir toute la liquidité nécessaire au maintien des positions.

**00:18:50 – Emmanuel Laborde**

Et plus la dette s'accroît, et ça c'est le cas quasiment chaque heure, chaque minute, chaque seconde, même il y a un compteur, je crois, à New York qui donne le montant de la dette, plus l'espace bilanciel nécessaire pour l'intermédiaire devient important.

**00:19:01 – Céline Choulet**

Oui, tout à fait. Et donc, le problème est que, justement, pour certaines très grandes banques américaines, la norme de levier est sur le point de devenir plus contraignante que l'exigence de fonds propres pondérée des risques et donc plus déterminante dans les choix de portefeuille.

Sans ajustement de la norme, certaines banques seront bientôt contraintes de mobiliser des fonds propres supplémentaires pour continuer d'intermédier le marché. Et on peut craindre qu'elles arbitrent plutôt en faveur d'activités plus risquées, certes probablement plus coûteuses en fonds propres, mais aussi plus rentables.

Donc l'idée, c'est de recalibrer la norme de levier pour qu'elle complète l'exigence pondérée des risques, qu'elle joue son rôle de filet de sécurité sans pénaliser l'intermédiation du marché des *Treasuries.*

**00:19:43 – Emmanuel Laborde**

Alors il y a les banques aux Etats-Unis, et puis il y a la banque incontournable, c'est-à-dire la Fed évidemment, nous sommes obligés d'en parler. Quelle pourrait être la politique monétaire de la Fed sur les trimestres à venir ? Est-ce qu'on a une tendance qui se dessine assez clairement dans cette tempête actuelle ?

**00:19:57 – Anis Bensaidani**

Bien sûr, notre scénario Fed depuis la victoire présidentielle de Trump a été et demeure que le FOMC n'abaissera pas la cible de taux tout au long de l'année 2025. Je l'ai mentionné précédemment, nous attendons une hausse de l'inflation liée aux tarifs douaniers, puisque ceux-ci sont équivalents à la fois à un choc d'offres négatifs et à une hausse des coûts de production.

Et la littérature économique, comme l'expérience de Trump 1 d'ailleurs, sont assez claires sur le fait que c'est le consommateur qui supporte les droits de douane au bout de la chaîne. Maintenant, l'enjeu pour la Fed est d'éviter que cette hausse de l'inflation, quasi unanimement attendue y compris au sein de l'administration Trump, ne se transforme en inflation durablement rigide.

A ce titre, il lui est primordial de sauvegarder le bon ancrage des anticipations d'inflation sur les marchés en démontrant son engagement en faveur de la composante prix du mandat dual, parce que dans le cas contraire, la bonne conduite de la politique monétaire s'en trouverait menacée.

**00:20:52 – Emmanuel Laborde**

On est obligé de dire quelques mots, ce qui est assez inhabituel, des relations humaines qu'il y a entre le président Trump et Jérôme Powell, qui est à la tête de la Fed. C'est rare d'en parler, mais les dissensions ont été tellement fortes qu'on ne peut pas les passer sous silence.

**00:21:05 – Anis Bensaidani**

Bien sûr, Trump aurait bien aimé démettre Powell, ou en tout cas aurait bien aimé pouvoir le contraindre à baisser les taux d'intérêt, mais dans cette entreprise, il a été empêché finalement, à la fois par le cadre légal et par les marchés, ce qui nous renvoie à cette idée de Trump à l'épreuve du réel.

Pour le reste, s'agissant de la Fed version Powell, d'aucuns pourraient considérer que celle-ci apparaît renforcée dans cette séquence, dans la mesure où elle aura fait acte d'indépendance, d'engagement vis-à-vis du mandat dual, cela étant, la succession de Powell va s'ouvrir très rapidement, et avec elle, les enjeux quasiment existentiels qui sont supposés pour la Fed et pour son indépendance.

**00:21:41 – Emmanuel Laborde**

Ce sera à suivre de très près, beaucoup de choses vont se passer. On ne peut pas parler des États-Unis sans évoquer évidemment le secteur pétrolier. Alors je me tourne vers toi, Pascal. Secteur plus complexe qu'il n'y paraît, parce que ça se joue sur plusieurs tableaux.

Il y a déjà l'*American Way of Life*. Les électeurs américains veulent une énergie pas chère, parce que leur façon de vivre est très grande consommatrice d'énergie. On se rapproche de la *driving season*, ils vont prendre leur voiture et faire des milliers de kilomètres pour partir en vacances.

Et il y a aussi le fait que les États-Unis sont producteurs de pétrole, et donc ont besoin d'un pétrole qui soit suffisamment cher pour être rentable sur le sol aux États-Unis en tous les cas. C'est un numéro d'équilibriste. Avant d'en venir à ce qu'il en est aujourd'hui, quelles ont été déjà les promesses du candidat Trump sur ce sujet qui est incontournable dans les élections présidentielles ?

**00:22:25 – Pascal Devaux**

Alors comme tu disais, il y avait un objectif qui était plutôt conjoncturel, qui était de faire baisser le prix du pétrole pour améliorer le pouvoir d'achat des consommateurs et donc de l'électeur américain. Et un objectif plutôt structurel, qui est de faire durer en gros la prééminence des États-Unis sur le marché d'hydrocarbures au niveau mondial.

Il faut savoir que les États-Unis sont le premier producteur mondial de pétrole et le premier exportateur mondial de gaz naturel liquéfié.

**00:22:52 – Emmanuel Laborde**

Les prix, alors je me les remets en tête, on est à peu près à 80 dollars en ce début d'année quand Trump est arrivé au pouvoir. On est descendu, mais tu me confirmeras ça, jusqu'aux alentours de 65 dollars.

**00:23:01 – Pascal Devaux**

Même en dessous, un peu en dessous des 60. En dessous, voilà.

**00:23:05 – Emmanuel Laborde**

Conjoncture politique, nous enregistrons le 17 juin. Conjoncture mondiale un petit peu tendue. On est remonté et on est légèrement au-dessus des 75 dollars aujourd'hui, je crois.

**Pascal Devaux**

Oui, c'est ça.

**Emmanuel Laborde**

La cible moyenne pour l'année, si tout se passe bien, ce serait 70 dollars.

Est-ce que ce serait un risque si on était longuement sur ces 70 dollars pour les producteurs américains ?

**00:23:25 – Pascal Devaux**

Alors, 70 dollars, non, mais on n'est pas loin du risque justement parce qu'il faut savoir que les producteurs de pétrole de schiste, et le pétrole de schiste c'est environ deux tiers de la production totale américaine, donc ces producteurs de pétrole de schiste ont besoin d'un baril à 65 dollars pour pouvoir continuer d'investir.

Et on sait par ailleurs que l'industrie du pétrole de schiste, pour maintenir sa production, a besoin d'un flux d'investissement régulier. Ce qu'on a vu au mois de mai quand on avait justement un pétrole aux alentours de 60 dollars, c'est qu'un certain nombre de producteurs américains ont annoncé une réduction de leurs investissements à court terme, et par ailleurs on a vu que le nombre de forages en activité aux Etats-Unis avait commencé à baisser, même si c'était une baisse légère, mais ça a quand même commencé à baisser.

Alors cette tendance, il faut garder à l'esprit que c'est un système quand même très souple, et cette tendance à la baisse peut s'inverser aussi assez rapidement, notamment si on a les tensions géopolitiques au Moyen-Orient qui maintiennent un prix du baril supérieur au prix d'équilibre des producteurs américains.

**00:24:26 – Emmanuel Laborde**

– Effectivement, le pétrole de schiste, la production est très réactive, on ferme des puits en quelques jours et on les rouvre aussi assez rapidement.

**00:24:32 – Pascal Devaux**

– Alors peut-être pas en quelques jours, mais en quelques mois, ils peuvent réagir assez rapidement.

**00:24:36 – Emmanuel Laborde**

– Plus rapidement que quand on installe des plateformes offshore en mer. Alors si la baisse des investissements se confirme, est-ce que ça peut avoir un impact sur la prééminence des Etats-Unis sur ce secteur pétrolier à l'échelle mondiale ?

**00:24:48 – Pascal Devaux**

– Alors pour le moment, non. Même si on prévoit que la production de pétrole américain va rester stable cette année, et en 2026, elle devrait légèrement baisser, mais elle devrait baisser de quelques pourcents, donc ce n'est quand même pas grand-chose. Il faut savoir que la production totale de pétrole américain est de 30% supérieure aux 2e et 3e producteurs mondiaux, donc qui sont l'Arabie saoudite et la Russie.

Néanmoins, on peut s'attendre à ce que dans les prochains trimestres, les Etats-Unis perdent des parts de marché sur le marché du pétrole au niveau mondial, étant donné qu'on a une politique des membres de l'OPEC+, qui est très agressive en termes d'augmentation de leur production.

Un autre élément à mentionner, c'est que cette baisse même légère de la production de pétrole pourrait faire aussi baisser légèrement la production de gaz et donc les exportations de LNG des Etats-Unis, étant donné qu'une certaine proportion de la production de gaz est associée à la production de pétrole.

**00:25:46 – Emmanuel Laborde**

– Merci à tous les trois. On accueille les questions de ceux qui nous suivent très nombreux, on le sait à chaque fois. On va rester avec toi Pascal en l'occurrence. Est-ce qu'une baisse de la production américaine de pétrole pourra avoir des conséquences sur l'approvisionnement européen en gaz et donc le corollaire de ça sur les prix ?

C'est vrai que beaucoup de gaz qui arrivent en Europe et en France vient des Etats-Unis, par méthanier.

**00:26:08 – Pascal Devaux**

– Oui, alors c'est vrai que les Etats-Unis, c'est assez récent mais sont devenus le premier fournisseur de gaz naturel liquéfié au continent européen. Donc c'est 70% des importations européennes viennent des Etats-Unis et le gaz naturel liquéfié c'est environ 30% des importations totales de gaz parce que le reste des importations de gaz vient par des tuyaux et pas par des méthaniers.

Alors il faut vraiment distinguer un effet court et un effet moyen terme et dans l'effet court terme il y a un effet volume et un effet prix. En termes d'effet volume ça devrait être assez réduit parce que la production de gaz américaine qui est associée à la production de pétrole c'est environ 15%.

Donc si on s'attend à une très légère baisse de la production de pétrole américaine en 2026, 15% d'une très légère baisse ça ne fait pas grand-chose en volume donc c'est tout à fait « épongeable » pour le marché européen. En termes de prix l'histoire est un peu différente parce qu'on a un marché européen du gaz qui est extrêmement tendu en raison de stocks qui sont plus bas que la normale et donc même une légère baisse des exportations de gaz naturel liquéfié américain pourrait avoir des conséquences non négligeables sur le prix, en tout cas à court terme, sur le marché européen, sur le prix du gaz.

À moyen terme l'histoire est un peu différente étant donné qu'on a des capacités d'exportation de GNL importantes qui vont être mises sur le marché, notamment provenant du Qatar et des Etats-Unis et qui pourront largement répondre à la hausse de la demande européenne.


Classification : Internal

**00:27:37 – Emmanuel Laborde**

– Donc pas de risque d'approvisionnement. – Non, non. – Question, on n'aura le temps d'en prendre que deux parce qu'il faut qu'on aille assez vite, on est un petit peu en retard. Question pour toi Anis. Quid de la dédollarisation ? Le sujet semble regagner en importance sous Trump 2.0. Qu'est-ce qui est différent cette fois-ci des premières tentatives qui avaient été faites par les BRICS sous l'air Biden ?

**00:27:57 – Anis Bensaidani**

– En premier lieu je pense qu'il est nécessaire de préciser qu'on vient de rester nuancé sur ce sujet. Il n'est pas question ici de prédire avec légèreté la fin de la centralité du dollar ou des *Treasuries*, ce dont Céline a parlé précédemment. Cependant il existe tout de même un mouvement de long terme, de diversification qui apparaît notamment dans la part décroissante du dollar dans les réserves de change internationales.

À partir de là, il est vrai qu'il existe un risque associé à cette combinaison de politiques protectionnistes, de projets qui soient concrétisés ou non, quelque peu hétérodoxes sur la politique budgétaire, d'instabilité, d'aller-retour politique en général.

Ceux-ci peuvent avoir le potentiel pour accélérer ce mouvement de diversification, pour provoquer davantage de réallocations. À partir de là, toute la question est de savoir qui aura le potentiel pour en profiter, pour saisir l'opportunité.

**00:28:49 – Emmanuel Laborde**

– Effectivement, merci à tous les trois de ce premier chapitre consacré aux États-Unis.

**00:28:54 – Emmanuel Laborde**

On va s'intéresser maintenant à l'Europe.

**00:28:56 – Emmanuel Laborde**

L'Europe peut-elle se remobiliser face à ces droits de douane, à cette guerre commerciale lancée par le président Trump ? On en parle avec Stéphane Colliac, Guillaume Derrien et Laurent Quignon qui vont nous rejoindre le temps d'un très rapide jingle. Merci à tous.

– Merci. Guillaume, Stéphane, Laurent, bonjour à tous les trois.

**00:30:01** - **Stéphane Colliac, Guillaume Derrien, Laurent Quignon**

– Bonjour Emmanuel.

**00:30:02 – Emmanuel Laborde**

– C'est un plaisir de vous accueillir. Et donc deuxième thématique, nous sommes toujours sur les droits de douane, mais sur les réactions et la remobilisation de l'Europe. On va comprendre le jeu de mots qui est derrière ce mot que vous avez vu sur l'intitulé même de la conférence.

On va commencer peut-être là aussi avec un état des lieux. Six mois après l'arrivée du président Trump dans son deuxième mandat aux États-Unis, beaucoup de choses ont été dites, beaucoup de réactions sont arrivées depuis l'Europe. Qu'est-ce qui a changé en Europe depuis l'arrivée de Donald Trump, Guillaume ?

Alors, question philosophique, mais tu as quelques secondes pour nous répondre.

**00:30:34 – Guillaume Derrien**

– Beaucoup de choses. Pour résumer, on a assisté non pas à un mais à deux chocs de nature structurelle en 2025 en Europe. Le premier choc négatif, externe, c'est bien entendu la guerre commerciale menée par l'administration Trump et la remise en question à nouveau du rôle des États-Unis au sein de l'OTAN.

Et un choc interne à l'UE, positif celui-là, et qui a en fait un effet de compensation un peu, qui est le changement de braquet budgétaire avec à la fois le grand fonds d'infrastructure allemand de 500 milliards d'euros qui s'accompagne d'un assouplissement du frein à l'endettement et à l'échelle européenne, le plan de réarmement *ReArm Europe*, renommé par la suite Readiness 2030.

**00:31:12 – Emmanuel Laborde**

– Et on aura l'occasion de l'évoquer dans quelques instants. On va rester quand même sur le choc négatif dans un premier temps. Comment l'Europe arrive à trouver sa juste place aujourd'hui entre ces deux géants économiques que sont d'un côté les États-Unis et de l'autre la Chine ?

**00:31:26 – Guillaume Derrien**

– Alors, elle sera peut-être contrainte de le faire, mais l'UE ne cherche pas l'opposition directe. D'ailleurs, de par son positionnement sur les chaînes de valeur mondiales, le bloc des 27 est en quelque sorte, je dirais, pris en étau entre la Chine et les États-Unis.

Les États-Unis restent un fournisseur majeur pour les entreprises européennes, que ce soit pour l'automobile, l'industrie pharmaceutique ou encore l'aéronautique, mais la Chine est l'un des fournisseurs principaux en matières premières et en composantes critiques.

Et on voit bien les conséquences que ça a lorsque les Chinois décident, par exemple comme c'est le cas actuellement, de restreindre les licences à l'exportation de terres rares. Et d'ailleurs, cette dépendance à la Chine, en amont, s'est accentuée pour les pays d'Europe centrale, parallèlement à l'essor de l'industrie automobile, puisque la Chine reste en effet l'un, sinon le principal fournisseur de composants automobiles dans le monde.

**00:32:18 – Emmanuel Laborde**

– Tu as évoqué très rapidement Readiness 2030, on va s'arrêter là-dessus, parce que c'est un plan d'une ampleur absolument inédite. On n'a jamais connu quelque chose d'aussi ambitieux sur l'aspect financier, industriel et militaire en Europe. Stéphane, est-ce que tu peux nous résumer les grandes lignes de ce plan ?

Readiness 2030, Qu'est-ce-que c'est ?

**00:32:36 – Stéphane Colliac**

– À la base, c'est quelque chose de très simple, ce sont les mesures qui vont permettre de faire porter les dépenses militaires d'un montant de 1,9% du PIB en 2024 vers 3,5% du PIB à la fin de la décennie. Il faudra observer aussi le prochain sommet de l'OTAN et la perspective de monter à 5% du PIB à terme.

**00:32:55 – Emmanuel Laborde**

– Tu me confirmes qu'il y avait déjà des choses qui avaient été faites, mais alors c'était des initiatives presque individuelles de certains pays et surtout c'était très hétérogène, c'est ça la grande différence avec ce qu'on devrait connaître là ?

**00:33:06 – Stéphane Colliac**

– Oui, alors il y avait un mouvement général, puisqu'on n'était pas à 1,9% du PIB il y a quelques années, mais il y a des pays qui sont en avance, par exemple la Pologne qui est au-delà de 4 points du PIB actuellement, et de point de vue géographique c'est assez clair de comprendre pourquoi.

Il y a des pays aussi qui sont en retard, des pays comme l'Espagne, l'Italie, la Belgique qui sont à peu près 3 fois moins en termes de dépenses.

**00:33:25 – Emmanuel Laborde**

– Proximité avec la Russie donc pour la Pologne.


Classification : Internal

**Stéphane Colliac**
– Oui.

**00:33:28 – Emmanuel Laborde**
– D'accord.

**00:33:29 - Emmanuel Laborde**
Depuis l'annonce de Readiness 2030, quoi de neuf ?

**00:33:32 - Emmanuel Laborde**
Qu'est-ce qui s'est mis en marche ?

**00:33:33 - Emmanuel Laborde**
Quelles sont les lignes qui ont commencé à bouger ?

**00:33:35 – Stéphane Colliac**
– Alors première chose, on est bien parti pour aboutir à un niveau de 3,5% du PIB de dépenses à la fin de la décennie, en moyenne en tout cas, il y aura toujours des pays qui sont un peu au-dessus, des pays qui sont un peu en dessous, mais en moyenne c'est probable, puisque d'après nos estimations, on devrait être à 2,8% du PIB en 2027, d'après les annonces déjà faites dans les différents pays, concrètes, précises, et puis un peu moins concrètes, mais sur lesquelles nous avons fait nos estimations.

Dans ce qui est concret, il y a, par exemple, les annonces qui ont été faites en Belgique ou en Espagne, portées, par exemple, à deux points de PIB assez rapidement, des annonces qui n'ont pas été très précises dans d'autres pays, mais qu'on peut inférer, et puis l'annonce du plan allemand, qui est quand même la majeure partie de cette augmentation vers 2,8 % du PIB en moyenne en 2027.

Et là, ce qui est important, c'est de voir aussi les complémentarités, parce qu'on a, comme l'a dit Guillaume, le plan en infrastructure, mais on a aussi les mécanismes de suramortissement qui devraient permettre de financer l'investissement des entreprises en équipements, et ces équipements pourront notamment permettre de produire davantage de matériel de défense.

**00:34:37 – Emmanuel Laborde**
– Alors, on va commencer à additionner tout ce que l'on évoque là, et à le transformer en euros, surtout, pour voir quelles sont les sommes en jeu. Donc, si on parle du plan Readiness 2030, j'ai Rearm UE qui vient souvent, mais voilà, les investissements pour la transition énergétique, les investissements pour la transition numérique, quelle est l'ampleur, j'imagine, énorme des besoins en financement de l'Union européenne ?

**00:35:00 – Laurent Quignon**
– Alors, dans son rapport sur la compétitivité européenne remis à Ursula Von der Leyen en septembre 2024, Mario Draghi chiffrait les besoins supplémentaires au titre des investissements dans les transitions énergétiques et technologiques, et aussi un peu dans la défense, à une fourchette comprise entre 750 et 800 milliards d'euros par an.

Et si l'on tient compte de Readiness 2030, dont on vient de parler, eh bien, on arrive à un effort collectif de l'ordre de 900 milliards d'euros par an. Alors, 900 milliards d'euros par an, pour donner un ordre de grandeur, c'est 5% du PIB de l'Union européenne, et ça représente plus de deux fois les flux d'investissement dans le cadre du plan Marshall entre 1948 et 1952.

Et si, en plus de cela, on tient compte des financements existants qui perdureront, eh bien, on arrive à un besoin de financement global, public et privé, qui serait compris entre 1400 et 1500 milliards d'euros, c'est-à-dire entre deux et

trois fois les flux de financement observés dans l'Union européenne entre 2014 et 2024.

**00:36:10 – Emmanuel Laborde**

– Des montants très impressionnants, donc, même chez les économistes, on n'a pas l'habitude de jongler avec des sommes pareilles, on entend bien l'ambition européenne de remobilisation qui est derrière. La question qui se pose, c'est qui va le financer ?

Alors, il y a des pistes, ça peut être les États, ça peut être les investisseurs privés, ça peut être les banques, ça peut être les marchés, ça peut être un peu tout le monde. Comment ça se dessine ?

**00:36:29 – Laurent Quignon**

– Alors, ce sera la dernière option, un peu tout le monde. Historiquement, 4/5ème de l'investissement productif est financé par le secteur privé, 1/5ème par la sphère publique, notamment sous forme de subventions ou via le levier fiscal. Alors, s'agissant plus particulièrement du volet défense, naturellement, la sphère publique le financera largement, mais pas seulement, puisque les entreprises du secteur, pour augmenter leur capacité de production, seront amenées à mobiliser des financements, à la fois auprès des banques et auprès des marchés financiers.

**00:37:03 – Emmanuel Laborde**

– À travers ce que tu nous dis là, est-ce qu'on n'est pas en train de rendre concret, de toucher du doigt le fameux projet d'union de l'épargne et des investissements dont on parle depuis un certain temps ?

**00:37:10 – Laurent Quignon**

– Oui, absolument, Emmanuel, tu as raison. Donc, ce fameux projet de l'union de l'épargne et des investissements, dont la stratégie a été dévoilée le 19 mars dernier par la Commission européenne, il s'agit d'un ensemble de mesures qui visent à renforcer l'intégration des marchés de capitaux entre les différents pays de l'Union européenne, afin d'améliorer la circulation de l'épargne disponible et de créer des opportunités d'investissement pour les épargnants et des opportunités de financement pour les entreprises, avec à la clé une hausse du potentiel de financement des marchés de capitaux dans l'Union européenne.

**00:37:47 - Emmanuel Laborde**

– Donc tout ça, c'est une piste nécessaire, mais est-ce que ce sera une piste suffisante ? C'est toute la question.

**00:37:51 - Laurent Quignon**

– C'est une question importante et Mario Draghi lui-même reconnaît qu'à elle seule, l'intégration des marchés de capitaux ne suffira sans doute pas à financer un tel surcroît de financement. Donc l'enseignement à retenir, c'est qu'il ne faudra négliger absolument aucune source de financement et c'est la raison pour laquelle plusieurs mesures viseront à placer le système bancaire dans les meilleures dispositions pour participer activement à l'effort de financement et parmi ces mesures, bien entendu la finalisation de l'union bancaire avec l'ambition d'un mécanisme européen de garantie des dépôts qui aurait pour préalable une amélioration de la gestion des défaillances des banques de taille moyenne et en attendant cette disposition, peut-être qu'une solution pragmatique serait de circonscrire ce mécanisme européen de garantie des dépôts aux grandes banques européennes dans un premier temps comme le suggère Mario Draghi dans son rapport.

Et puis il y a également d'autres leviers, donc la préservation de la compétitivité sur le plan réglementaire et la décision récente de la commission de reporter au 1er janvier 2027 la recommandation baloise sur les exigences en fonds propres relatives au *trading book* montre qu'elle fait preuve d'un certain pragmatisme en la matière, qu'elle a ce souci de préserver la compétitivité des banques d'investissement et des activités de marché et cette décision fait suite au report déjà intervenu au Royaume-Uni, donc à la même date, 1er janvier 2027, de l'application de cette recommandation baloise et puis également au flou total qui règne aux Etats-Unis sur le calendrier d'application.

**00:39:33 – Emmanuel Laborde**

Et puis également quelques pistes en matière de titrisation, on y revient ?

**00:39:36 – Laurent Quignon**

Effectivement, alors la relance de la titrisation, c'est un sujet important qui permettrait à la fois de libérer des fonds propres dans les bilans bancaires et de dégager des capacités de financement pour d'autres projets et nous attendons dans les tout prochains jours une nouvelle proposition législative de la Commission européenne.

**00:39:58 – Emmanuel Laborde**

Beaucoup de projets avec de grandes ambitions financières, la question qui se pose, Guillaume, est-ce que l'Europe a tous les atouts en main pour mener tous ces projets simultanément ? On est sur des choses inédites, donc on peut légitimement s'interroger quand même.

**00:40:10 – Guillaume Derrien**

Alors je dirais plutôt oui, on cite souvent à juste titre le poids économique de l'Union européenne qui, pris dans son ensemble, représente le second pôle économique mondial après les US. Cela étant dit, le constat n'est pas nouveau et l'enjeu, vraiment, ce sera l'approfondissement du marché commun.

Laurent a parlé du volet financement, mais la Commission européenne a dévoilé et dévoilera au cours des prochaines semaines une série de mesures pour, je dirais, tenter de doper la compétitivité européenne. Des mesures qui s'inscrivent dans le cadre de la boussole de compétitivité présentée par la Commission en février dernier.

Parmi les mesures déjà citées, on peut notamment citer la création d'un statut unique, d'un régime particulier pour les entreprises de petite ou moyenne capitalisation européenne, les plans de soutien à l'automobile ou encore à la sidérurgie, ou encore les paquets dits omnibus destinés à alléger les contraintes des *reporting* pour une partie des entreprises européennes.

**00:41:12 – Emmanuel Laborde**

– Alors Stéphane, si les fonds sont là, si l'Europe a les moyens de ses ambitions, maintenant il faut trouver le modèle industriel. Quelles usines et comment va-t-on faire pour produire tous ces besoins militaires dont va dépendre ce plan ?

**00:41:29 – Stéphane Colliac**

– Alors un point important Emmanuel, ce serait de voir si on a plus de production en Europe qu'auparavant puisqu'on sait qu'il y a certains pays qui importent pas mal de leur matériel militaire. Il pourrait y avoir une préférence communautaire qui s'établisse et notamment il y a une partie du plan Readiness 2030 qui en dispose.

Il y a 150 milliards de financements communs qui sont sur la table, c'est ce qu'on appelle le programme SAFE. Et dans le cadre ce programme-là, on est éligible si on produit 65% au minimum au sein de l'Union Européenne. Donc ça c'est un premier élément.

Le deuxième élément c'est où est-ce qu'on va trouver les capacités de production. On peut les financer mais il faut aussi qu'elles existent. Il y a un paradoxe un tout petit peu qui pourrait quand même bénéficier une fine de l'industrie, c'est qu'elle est dans une situation difficile.

Il y a une baisse de la production industrielle en Allemagne et en Italie en particulier principalement. Ça concerne des secteurs tels que l'automobile, les biens intermédiaires, telle que la métallurgie, les plastiques et la chimie principalement. Et on est face à un taux d'utilisation des capacités de production plutôt faible.

**00:42:25 – Emmanuel Laborde**

– Alors confirme-moi si j'ai raison, il y a une des pistes qui serait de transformer des usines et plutôt que de fermer

des usines automobiles, on pourrait les transformer pour désormais fabriquer du matériel militaire.

**00:42:35 – Emmanuel Laborde**

Ça peut être envisagé ?

**00:42:36 – Stéphane Colliac**

– Oui, alors on a déjà quelques exemples d'ailleurs. On a les fonderies de Bretagne qui seront remplies par Europlasma en Bretagne donc. Et puis on a aussi la redirection de l'usine Rheinmetall en Allemagne, de l'automobile vers les satellites militaires.

Donc ça, c'est déjà quelques exemples. Il faudra que ça devienne plus important, ça se devienne macroéconomique on pourrait dire. Et là on a estimé qu'on pourrait avoir un point de PIB de capacité de production additionnelle libérée, simplement en réorientant les capacités de production sous-utilisées dans les sept plus grands pays européens.

Donc l'Allemagne, la France, l'Espagne, l'Italie, la Suède, la Pologne et le Royaume-Uni, en les réorientant vers des productions où la demande serait plus importante, en particulier dans le militaire.

**00:43:17 – Emmanuel Laborde**

– Donc on aurait l'outil de production. Alors maintenant, quand on va passer à cette échelle qui va quand même être bien supérieure, il va falloir financer ces entreprises.

**00:43:26 – Emmanuel Laborde**

Comment s'y prépare le rang ?

**00:43:29 – Laurent Quignon**

– Alors les entreprises effectivement du secteur de la défense ou d'autres secteurs qui transformeront leurs capacités de production, pour cette transformation ou cette augmentation des capacités de production, vont devoir mobiliser des financements, soit des prêts bancaires, soit des levées de dettes sur le marché financier.

Et pour obtenir ce surcroît d'endettement, il va leur falloir préalablement renforcer leurs capitaux propres. Si l'on prend l'exemple de la France, le ministère de l'économie estime que le besoin de fonds propres supplémentaires des entreprises du secteur de la défense, s'établit environ à 5 milliards d'euros.

Donc on voit la nécessité d'attirer les investisseurs vers le segment du *private equity*. Et par ailleurs, les investisseurs en fonds propres et les créanciers, qu'il s'agisse des banques ou des investisseurs en *private equity* ou même des investisseurs sur le marché, répondront d'autant plus à l'appel qu'ils seront sécurisés et qu'ils auront une bonne visibilité sur les carnets de commandes.

C'est-à-dire que les États s'engageront sur des trajectoires pluriannuelles de commandes publiques à l'égard de ces entreprises.

**00:44:42 – Emmanuel Laborde**

Effectivement, une signature de l'État et puis une visibilité sur du long terme, c'est tout ce que cherchent les investisseurs, on est bien d'accord là-dessus. On va dans quelques instants prendre vos questions, donc commencer à les envoyer. Le temps de conclure avec nos trois économistes sur ce plateau.

Alors on va faire très rapidement quelques phrases chacun pour faire une synthèse de cette partie. On va commencer avec toi Stéphane. Donc, remobilisation européenne, on a compris qu'elle était en marche. Ça devrait délivrer plus de croissance. Est-ce que le corollaire de ça serait également d'apporter plus de dettes et plus d'inflation ?

Je te laisse répondre sur tous ces points.

**00:45:14 – Stéphane Colliac**

Oui, alors déjà, il faut reconnaître qu'on a encore quelques incertitudes. Donc, les estimations que l'on peut faire peuvent être assez différentes de la réalité qu'on aura in fine. Mais en tout cas, avec tout ce qu'on a pu voir depuis quelques mois, nos estimations sont qu'on aurait une croissance additionnelle de 0,3 points en zone euro cette année, de 0,5 points l'année prochaine en 2026 et de 0,5 points en 2027.

Alors, est-ce que ça, ça ne pourrait pas être un tout petit peu inflationniste comme on l'a observé en sortie de période Covid, quand on avait beaucoup de contraintes d'offres, parce qu'on a un taux de chômage en particulier qui est toujours assez bas dans l'Union européenne et particulièrement en zone euro ?

C'est une possibilité, mais maintenant, la réutilisation et la reconversion de sites semblent être un élément qui pourrait permettre de limiter ces tendances inflationnistes. Donc, il y aurait une possibilité pour qu'on ait cette croissance-là, mais pas forcément avec une très forte accélération de l'inflation.

Et le dernier élément, les finances publiques, la dette publique et à l'arrivée, les taux longs, c'est un élément important. De fait, les pays qui vont voir leur déficit augmenter vont aussi voir leur dette augmenter, en particulier l'Allemagne. Alors, ils peuvent avoir des marges de manœuvre pour le faire, mais il reste que la dette va augmenter.

Ça fera plus de dettes sur les marchés et notre anticipation, c'est que les taux longs augmentent en parallèle et ça, ça entraînerait des répercussions si on a les taux longs qui remontent sur les autres pays, par nature, notamment sur la France, avec une hausse à peu près équivalente.

**00:46:36 – Emmanuel Laborde**

– Donc, un numéro d'équilibriste dans lequel on s'engage tous là. Quelle opportunité, alors, à la fois pour l'Union européenne et pour l'euro, Laurent ?

**00:46:44 – Laurent Quignon**

– Alors, l'Union européenne pourrait bénéficier, dans une certaine mesure, de la volonté des investisseurs de diversifier leurs avoirs internationaux au détriment du dollar et des États-Unis. Et elle présente, à cet égard, plusieurs facteurs d'attractivité.

Donc, le premier facteur d'attractivité est d'ordre géopolitique, la stabilité. Et la stratégie de réarmement contribuera à renforcer ce facteur d'attractivité. Le deuxième facteur d'attractivité qu'on peut mentionner, c'est une attractivité économique.

Et là, l'intégration plus forte des marchés de capitaux et puis, surtout, les efforts de compétitivité pourraient jouer favorablement également. Et on pourrait même imaginer un cercle vertueux. C'est-à-dire qu'en investissant dans l'Union européenne et en permettant, finalement, cette trajectoire, les investisseurs pourraient être de plus en plus enclins à investir dans l'Union européenne.

Et puis, enfin, l'Union européenne peut faire valoir un État de droit solide. Et je rebondis sur ce que disait Anis lors du premier plateau. Donc, nous avons, en particulier, une indépendance de nos grandes institutions qui est inscrite dans les traités.

Et la révision des traités est une procédure lourde. Et l'indépendance de la Banque centrale, en particulier, n'est pas menacée.

**00:48:12 – Emmanuel Laborde**

– Contrairement aux États-Unis, avec ce qu'on évoquait tout à l'heure. Mot de la fin avec toi, Guillaume. Qu'est-ce que ça peut changer ? Parce que tout ça, c'est des réactions à court terme. Tout ce qui a été dit depuis six mois par le Président Trump.

Si on se met sur une trajectoire un petit peu plus longue, qu'est-ce que ça peut changer pour la stratégie économique de l'Europe ?

**00:48:26 – Guillaume Derrien**


Classification : Internal

– Sur le plan commercial, ce qui est clair, c'est que l'Union européenne doit désormais concilier autonomie stratégique et le *de-risking* à sa quête de compétitivité. Cela, je pense, débouchera sur deux dynamiques principales. Premièrement, l'UE cherchera à diversifier ses partenaires commerciaux en signant de nouveaux accords ou en renforçant des accords existants.

D'ailleurs, plusieurs négociations sont déjà en cours. Tout d'abord, l'accord avec le Mercosur qui doit encore et qui n'a toujours pas été ratifié. Il y a beaucoup de blocages pour la signature au sein de l'UED 27. On sait également que l'UE espère signer un accord commercial avec l'Inde d'ici la fin de l'année.

Des négociations sont également en cours avec l'Australie et certains pays d'Asie du Sud-Est. Ça, c'est le premier élément. Et deuxièmement, je pense que l'UE cherchera également à redéployer une partie plus importante de ses capacités de production sur son territoire.

On voit quand même que la dépendance notamment aux terres rares montre que ne pas maîtriser totalement ces chaînes de valeurs crée des vulnérabilités.

**00:49:33 – Guillaume Derrien**

Sur ce point, l'UE a pris du retard notamment sur la gestion et l'approvisionnement de ces matières premières et critiques.

**00:49:42 – Guillaume Derrien**

On note quelques avancées ces derniers mois, ces dernières semaines. La Commission européenne a notamment dévoilé une liste de 47 secteurs, 47 projets stratégiques destinés à l'extraction de matériaux critiques sur le sol européen. Cette mesure et les mesures qui suivront, il reste encore à voir si cela permettra de, je ne dirais pas de résoudre, mais en tout cas d'atténuer certaines fragilités structurelles de l'UE dans ce domaine.

**00:50:12 – Emmanuel Laborde**

– On va faire très rapidement, parce qu'on est un tout petit peu en retard avec les questions qui arrivent maintenant. Première question, pour se focaliser sur la France, quel effort de réarmement est prévu ? Ce qu'on a parlé à l'échelle européenne, qu'est-ce qui nous concerne directement ?

**00:50:26 – Stéphane Colliac**

– Pour l'instant, rien de plus que la loi de programmation militaire qui était déjà en vigueur avant l'annonce du plan Readiness 2030, puisqu'on est dans un contexte budgétaire limité qui nous contraint de fait. Ce qu'on anticipait, c'était une hausse vers 2,5%, l'équivalent de 2,5% du PIB en 2030.

On fera probablement plus. Notre anticipation, c'est qu'on fasse de 0,1 à 0,2 points par an de plus, pas davantage, justement parce qu'il y a cette contrainte budgétaire. Et il faudra faire des économies budgétaires en parallèle afin de libérer ces marges de manœuvre.

Donc on voit que c'est quelque chose qui est assez compliqué, mais on devrait avoir une impulsion budgétaire, même si ce n'est pas la même qu'en Allemagne.

**00:51:07 – Emmanuel Laborde**

Laurent est en défi, il répondra en une minute. 1 400 à 1 500 milliards de flux de financement. On a des auditeurs qui nous écoutent bien.

**00:51:14 - Emmanuel Laborde**

C'est intéressant.

**00:51:15 - Emmanuel Laborde**

C'est beaucoup, nous dit cette personne. Les nouveaux investissements dans la transition énergétique et technologique seraient-ils substituables aux investissements dans l'industrie traditionnelle ?

**00:51:26 – Laurent Quignon**

C'est une question très importante parce que si ces investissements sont substituables aux investissements existants, on n'aurait peut-être pas besoin de flux de financement aussi élevés que les 800 ou 900 milliards que nous avons évoqués. Certains économistes pensent que c'est plus la question de la composition des flux de financement qui importe que le volume et l'augmentation des flux d'investissement.

Nous avons une étude récente du CEPR, qui est un centre de recherche sur les politiques économiques, une étude de mars 2025, qui permet de répondre à la question et qui porte sur les pays européens entre 2001 et 2021. La conclusion de cette étude, c'est qu'un surcroît d'investissement dans les nouvelles technologies ne se traduit pas dans les années qui suivent par une baisse de l'investissement dans les technologies traditionnelles.

En résumé, ça signifie que la complémentarité l'emporte sur la substituabilité. Ça ne remet pas en cause à long terme une éventuelle substitution. Ça ne remet pas en cause la théorie de Schumpeter sur la destruction créatrice, mais ça signifie que le processus n'est pas instantané, il est lent, et que pendant une période de temps, nous aurons à la fois les investissements actuels et les investissements dans les nouvelles technologies ou la transition numérique.

Pour cela, il faudra un élargissement significatif des flux de financement.

**00:52:46 – Emmanuel Laborde**

– Un grand merci à tous les trois pour ces analyses extrêmement pertinentes. On va passer au dernier chapitre et s'intéresser avec cette interrogation, plus d'opportunités ou plus de risques. Vous allez voir qu'en fonction des régions du monde, tout cela est assez partagé.

On en parle avec Christine Peltier, Hélène Drouot et Johanna Melka qui me rejoignent tout de suite.

**00:53:05 - Emmanuel Laborde**

Merci messieurs et à très bientôt.

**00:53:07 - SPEAKER_02**

...

**Commenté [MF2]:** On coupe ici ?

**00:53:55 - Emmanuel Laborde**

Hélène, Johanna, Christine, bonjour.

**Christine Peltier, Hélène Drouot, Johanna Melka**

– Bonjour Emmanuel. – Bonjour.

**00:53:59 - Emmanuel Laborde**

– Bonjour. – Toutes dans l'ordre, parfait. Très heureux d'être avec vous et de terminer en une quinzaine de minutes comme on l'a fait avec ces trois chapitres. Un point complet sur l'incidence des droits de douane sur les économies émergentes. Et vous représentez plusieurs régions du monde, on va comprendre cela assez rapidement avec les tours des régions qu'on va faire grâce à vous.

Nous sommes donc six mois après l'arrivée de Donald Trump et je pense qu'on va reprendre ce mode opératoire qui est quand même assez facilitant pour avoir une bonne grille de lecture. En six mois, beaucoup de déclarations ont été faites, beaucoup de retours sur ces mêmes déclarations ont été faits également.

Est-ce que, Christine, tu peux nous faire un panorama le plus succinct mais le plus clair à date de ce que sont les droits de douane sur les pays émergents ?

**00:54:36 – Christine Peltier**

Oui, alors, déjà, tous les pays émergents ont subi une hausse des droits de douane américains. D'abord la Chine, et pour la Chine, les droits de douane réciproques, c'est-à-dire les droits de douane supplémentaires qui ont été introduits par l'administration Trump, sont de 30 %, mais si on prend en compte les exemptions et les taxes sectorielles, alors le tarif effectif, lui, est passé de 11 % au début d'année à 35 % aujourd'hui.

Pour les autres émergents, les droits de douane supplémentaires sont tous à 10 %, mais les tarifs effectifs sont très variables d'un pays à l'autre. Ils vont de moins de 5 % à plus de 20 %.

**00:55:13 – Emmanuel Laborde**

La question qui se pose, c'est quelles seront les conséquences de ces droits de douane, et je dis bien les conséquences parce qu'elles sont plurielles, multiples. D'ailleurs, on va les détailler, mais voilà, en guise d'introduction.

**00:55:23 – Christine Peltier**

Oui, alors, le choc protectionniste, d'abord, c'est un choc négatif pour la croissance, et c'est un choc d'autant plus sévère que les tarifs effectifs moyens sont très élevés et que la politique commerciale américaine reste très incertaine.

**00:55:34 - Christine Peltier**

Alors, ce choc, il va passer sur les économies émergentes via plusieurs canaux.

**00:55:40 - Christine Peltier**

D'abord, il y a les effets liés au ralentissement de la demande américaine et de la demande mondiale, les effets liés aux variations des prix des matières premières. Il y a des effets liés à la réorientation des exportations chinoises, et il y a des effets liés à la réorganisation des chaînes de valeur mondiale et la réorientation des investissements directs des groupes multinationaux.

Alors, tous ces effets ne sont pas forcément négatifs. Certains pays émergents pourraient aussi bénéficier de certaines opportunités.

**00:56:06 – Emmanuel Laborde**

– Alors, on terminera tout à l'heure par tout ce qu'il peut y avoir de positif pour donner un petit peu une note d'optimisme à cette conférence, dans la période ambiante, je crois que ça nous fera du bien à tous. On va commencer par les effets négatifs et les risques.

Quels sont les pays les plus exposés au ralentissement en ce qui concerne leurs exportations ? Et Johanna, avec toi, on va commencer par l'Asie.

**00:56:25 – Johanna Melka**

– Donc, en Asie, mais comme partout ailleurs, les pays les plus exposés à la nouvelle politique tarifaire américaine et au ralentissement du commerce mondial sont ceux qui ont le degré d'ouverture le plus élevé et ceux qui ont comme partenaire principal à l'exportation les Etats-Unis, à savoir le Vietnam, la Thaïlande et la Malaisie.

Si ces gouvernements ne parvenaient pas à parvenir à un accord avec le gouvernement Trump d'ici le 9 juillet, les produits vietnamiens et thaïlandais pourraient être les plus taxés. On estime que le coût direct sur leur croissance pourrait être supérieur à 1 point de pourcentage.

Pour les autres pays, notamment l'Inde et la Thaïlande, ces deux pays sont beaucoup moins exposés à cet environnement parce que leur croissance est principalement tirée par la demande intérieure.

**00:57:10 – Emmanuel Laborde**

– Donc ça, c'est pour l'Asie, on poursuit notre panorama. Amérique latine, Hélène ?

**00:57:14 – Hélène Drouot**

– Alors, en Amérique latine, schématiquement, il y a deux cas de figure. Il y a premièrement les pays d'Amérique centrale qui sont très exposés à l'économie américaine et dont l'économie est intégrée avec l'économie américaine. Et dans ces pays-là, il y a évidemment le cas particulier du Mexique dont 80%, je le rappelle, des exportations totales sont dirigées vers les Etats-Unis.

Donc, eux prendront de plein fouet le ralentissement de l'économie américaine. Et il y aura aussi pour eux la double peine puisqu'ils auront des tarifs douaniers élevés. On est passé récemment à 12% alors que précédemment, le taux était quasiment nul.

Donc ça, c'est le premier groupe. Le deuxième groupe, c'est tous les autres pays. Comme disaient Johanna et Christine, ils sont moins ouverts, donc moins sensibles. Et aussi moins exposés à l'économie américaine, donc plus sensibles au ralentissement du commerce mondial mais aussi aux fluctuations des prix des matières premières.

**00:58:04 – Emmanuel Laborde**

– Alors, pour être complète dans votre état des lieux, l'Europe centrale ?

**00:58:08 – Christine Peltier**

– Oui, alors, les économies d'Europe centrale, ce sont des économies très ouvertes. Mais en fait, leur exposition directe au marché américain est très limitée. Par exemple, les Etats-Unis représentent moins de 5% des exportations de la Pologne ou de la Slovaquie, et même moins de 3% pour la République tchèque.

En revanche, l'effet indirect du choc protectionniste via le ralentissement des exportations vers l'Allemagne va être plus important, en tout cas à court terme. Et les pays d'Europe centrale sont très vulnérables aux taxes dans le secteur automobile, secteur qui, en plus, connaît des difficultés conjoncturelles.

**00:58:39 – Emmanuel Laborde**

– Donc voilà, pour les droits de douane, il y a un second risque qu'il faut absolument que l'on évoque, évidemment. C'est l'arrivée de marchés de produits chinois, c'est-à-dire de bonne qualité mais à très très faible prix, qui pourraient inonder certains marchés intérieurs.

Évidemment, ce qui ne partira pas vers les Etats-Unis ira forcément dans d'autres régions du monde.

**00:58:57 – Christine Peltier**

– Oui, les exportateurs chinois réorientent leurs exportations vers d'autres marchés.

**00:59:02 - Christine Peltier**

Alors l'objectif, c'est de trouver des pays intermédiaires pour contourner les droits de douane américains et de trouver des nouveaux débouchés pour leurs produits. Alors c'est une dynamique qu'on a déjà observée depuis 2018.

**00:59:12 - Christine Peltier**

La Chine a gagné des parts du marché mondial grâce à des produits compétitifs, à des prix bas, dans un grand nombre de secteurs. Et cette année, en avril-mai, la baisse des exportations chinoises vers les Etats-Unis a déjà été compensée par une hausse plus forte des exportations vers les autres régions du monde.

Alors cette dynamique va se poursuivre, mais ce sera plus compliqué pour la Chine. D'abord, les exportateurs chinois vont avoir plus de mal à baisser leurs prix, et là, l'évolution du yuan sera un facteur déterminant. Et ensuite, les pays

qui vont faire face à une concurrence chinoise accrue pourraient introduire des mesures protectionnistes.

**00:59:54 – Emmanuel Laborde**

– On peut imaginer que les pays qui auront une proximité plus forte avec la Chine seront particulièrement vulnérables à cette concurrence. Ça a d'ailleurs déjà commencé, c'est un phénomène qui ne date pas d'aujourd'hui.

**01:00:06 – Johanna Melka**

– Oui, tout à fait. En Asie, on a observé que depuis 2017-2018, les parts de marché perdus par la Chine sur le sol américain ont été gagnées sur les marchés asiatiques. Donc depuis 2017-2018, les exportations chinoises vers les pays d'Asie du Sud-Est ont augmenté de plus de 4 points de pourcentage pour atteindre 16,4% des exportations totales chinoises.

Alors même si la Chine exporte, a surtout augmenté ses exportations vers le Vietnam et la Malaisie, qui importent essentiellement des biens de consommation intermédiaires, donc pour leurs propres exportations, les entreprises chinoises ont aussi augmenté leurs exportations de produits finaux, notamment vers la Thaïlande et l'Indonésie, pesant sur les productions domestiques et les emplois locaux.

Donc ce qu'on observe, c'est qu'il y a déjà, notamment dans le secteur textile et le secteur automobile, eu des effets assez négatifs. Par exemple, depuis 2022, on observe vraiment une décorrélation entre la consommation des ménages thaïlandais et la production industrielle.

La production automobile en Thaïlande a aussi chuté, la production domestique a chuté, alors que dans le même temps, les importations d'automobiles en provenance de Chine ont augmenté sensiblement.

**01:01:22 – Emmanuel Laborde**

– Hélène, est-ce qu'on retrouve ce genre de situation en Amérique latine ?

**01:01:25 – Hélène Drouot**

– Alors oui, mais en fait, pas tout à fait dans les mêmes termes. Comme le disait Johanna, les échanges avec la Chine ont fortement progressé depuis le premier mandat Trump. La Chine maintenant, et si on prend l'ensemble de la région, c'est le deuxième partenaire commercial, à peu près 20% du total des importations viennent de Chine et un petit peu moins de 15% du total des exportations vont vers la Chine.

Mais en fait, le déséquilibre est très marqué. L'Amérique latine exporte des matières premières et des produits peu ou pas transformés, et elle importe des produits à moyenne et haute technologie en très large majorité, puisque c'est plus de 60% du total.

Et donc finalement, on ne parle pas, enfin là, le risque n'est pas de concurrence directe, mais d'impossibilité pour les acteurs locaux de se développer et de monter en gamme.

**01:02:09 – Emmanuel Laborde**

On va passer au point positif, parce qu'il y en a, évidemment, dans chaque changement, il y a des opportunités qui se créent. La réorganisation des chaînes de production des entreprises chinoises, des multinationales, va se poursuivre et pourrait bien profiter, c'est ça qui est intéressant, à certains pays émergents. Lesquels ?

**01:02:26 – Christine Peltier**

Effectivement, ça va se poursuivre. D'abord, entre 2018 et 2024, les tensions sino-américaines ont entraîné une réorganisation des chaînes de valeur mondiale et des pays émergents, notamment le Vietnam, le Mexique, sont devenus des pays connecteurs, c'est-à-dire qu'une part croissante des biens en provenance de Chine sont passés par ces pays pour ensuite être vendus aux Etats-Unis après transformation, création de valeur ajoutée.

Sur la même période, ces pays ont bénéficié d'investissements directs étrangers importants, ce qui leur a permis de développer leur base de production, leur base d'exportation dans le secteur manufacturier. Oui, ces dynamiques vont

se poursuivre, plus difficilement, plus modérément, en tout cas à court terme, d'abord parce que l'environnement international est devenu beaucoup plus chaotique et compliqué, marqué par la montée du protectionnisme, le ralentissement de la demande mondiale.

Et puis, l'administration Trump va exercer des pressions fortes sur ces fameux pays connecteurs.

**01:03:25 – Emmanuel Laborde**

– Si on se tourne vers l'Asie, quels sont les pays qui pourraient en profiter ?

**01:03:29 – Johanna Melka**

– Les pays qui vont en profiter sont ceux qui offriront les conditions les plus favorables aux investisseurs étrangers, en termes de main-d'œuvre, donc salaire, qualification, en termes de fiscalité, en termes de développement du secteur industriel, manufacturier, en termes d'ouverture de leurs économies, d'intégration dans les chaînes de valeurs et de qualité de leurs infrastructures et des services logistiques.

Donc, en Asie du Sud-Est, le Vietnam, bien évidemment, toujours, s'il parvient quand même à développer ces infrastructures qui commencent à saturer. Parmi les autres pays d'Asie du Sud-Est, la Thaïlande et la Malaisie ont des atouts, notamment en termes d'ouverture de leurs économies et de développement de leurs tissus industriels.

Mais la Thaïlande doit parvenir à moderniser ces infrastructures portuaires. Quant à la Malaisie, même si ses salaires sont supérieurs à ceux des autres pays d'Asie du Sud-Est, notamment à ceux du Vietnam, elle bénéficie aujourd'hui, elle a signé récemment la constitution d'une zone économique spéciale avec Singapour, ce qui augmentera son attractivité.

Dans le reste de l'Asie, on peut parler de l'Inde, bien évidemment, qui bénéficie aussi davantage certains, notamment en termes de main-d'œuvre, une main-d'œuvre abondante, une main-d'œuvre diplômée, avec des salaires inférieurs à ceux du Vietnam. Mais les contraintes sur le développement de son industrie manufacturière restent fortes.

Par ailleurs, les relations avec la Chine sont complexes. Aujourd'hui, les principaux investisseurs sont les investisseurs américains, mais il paraît peu probable qu'ils augmentent sensiblement leurs investissements tant que le gouvernement Modi ne sera pas parvenu à accroître la libéralisation de son économie, ce qui paraît aujourd'hui délicat compte tenu de l'environnement politique domestique.

Et par ailleurs, évidemment, le gouvernement Trump a déjà fait part de son manque d'envie, on va dire, de voir les investissements américains croître en Inde.

**01:05:27 – Emmanuel Laborde**

– C'est très poliment dit, avec beaucoup de diplomatie, contrairement à la tonalité du moment dans les relations internationales. On termine notre tour du monde, Quid de l'Amérique latine ?

**01:05:37 – Hélène Drouot**

– Comme le disait Christine, les opportunités de *nearshoring* sont toujours d'actualité au Mexique. Le tissu industriel est développé, les salaires sont encore compétitifs, il y a pas mal d'opportunités dans le secteur des énergies renouvelables, mais par rapport à ce qu'elles étaient au premier mandat Trump, on est quand même sur des opportunités qui sont plus limitées, parce que le problème interne du Mexique, c'est que la gouvernance et le climat des affaires se sont détériorés.

Le Mexique n'est plus en état de négocier avec les États-Unis, ils ne sont pas du tout en position de force, et donc ils seront contraints d'accepter de nombreuses concessions, notamment concernant leurs relations avec la Chine et les investisseurs chinois.

**01:06:16 – Emmanuel Laborde**

– Alors, hors Mexique, sur le reste de l'Amérique latine, ça donne quoi ?


Classification : Internal

**01:06:19 – Hélène Drouot**

– En dehors du Mexique, il y a encore pas mal d'opportunités qui vont au-delà des salaires compétitifs et de la proximité géographique avec les États-Unis, évidemment. Au Costa Rica, par exemple, il y a du personnel qualifié dans le secteur médical, dans le secteur des semi-conducteurs.

Évidemment, il y a un ensemble de matières premières disponibles qui est énorme, des ressources minières au Chili, au Pérou, en Argentine, en Bolivie, même si bon. Et il y a aussi au Brésil un secteur agricole qui est très compétitif. Le Brésil est maintenant le premier fournisseur de soja pour la Chine, il est passé devant les États-Unis depuis les dernières années.

Et il y a un fort potentiel aussi d'énergies renouvelables, notamment dans l'hydrogène vert au Brésil. Cela dit, une fois qu'on a dit ça, en fait, c'est un peu comme toutes les autres régions, il y a un besoin de développer les infrastructures et il y a aussi besoin probablement d'une gouvernance régionale qui pourrait aider à la montée en gamme et au transfert de technologies, qui pourrait aider à rééquilibrer les échanges, notamment avec la Chine, comme on le disait tout à l'heure.

La dépendance aux matières premières n'est jamais une bonne idée.

**01:07:27 – Emmanuel Laborde**

En guise de synthèse, puisqu'on se rapproche de la fin de cet entretien, les pays d'Asie vont être très touchés par cette guerre commerciale, est-ce qu'ils pourraient être tentés d'aller chercher des parts de marché ailleurs ? Quand je dis ailleurs, ça pourrait être en Chine ou en Europe.

**01:07:42 – Christine Peltier**

Alors, sur l'Europe, peut-être que je vais laisser Johanna répondre à cette question. En Chine, en tout cas, ça va être compliqué pour les pays d'Asie industrialisés, même si la Chine réussit à renforcer sa consommation privée, parce que la Chine met en place une stratégie qui vise à son autosuffisance dans les secteurs industriels.

**01:08:02 – Emmanuel Laborde**

– Alors, en Europe, il y a des potentialités ?

**01:08:03 – Johanna Melka**

– Alors, concernant les pays d'Asie du Sud-Est, leurs relations commerciales avec l'Union Européenne sont vraiment faibles. Elles ont même baissé depuis 2017-2018 pour ne constituer que 8,4% des exportations de l'Asie du Sud-Est, ce qui est peu. Mais, effectivement, on constate depuis le début de l'année une réelle volonté d'accroître les négociations avec les gouvernements pour parvenir à conclure le plus rapidement possible les accords de libre-échange.

C'est notamment le cas du gouvernement thaïlandais et du gouvernement malaisien, puisqu'à l'heure d'où on parle, seul Singapour et le Vietnam ont des accords de libre-échange avec l'Union Européenne. L'Inde a plus de relations commerciales avec l'Union Européenne.

C'est un partenaire quand même important pour l'Inde qui exporte 17,4% de ses exportations vers l'Union Européenne. Et là encore, ce que disait Guillaume tout à l'heure, il y a eu une accélération dans les négociations avec l'Union Européenne pour espérer avoir conclu d'ici la fin de l'année un accord de libre-échange.

**01:08:59 – Emmanuel Laborde**

– On a écoulé quasiment tout le temps que nous avions. Le mot de la fin, est-ce que finalement, ce choc commercial, cette guerre sino-américaine, ce n'est pas une formidable opportunité pour certaines économies émergentes ? J'essaie d'y mettre de l'optimisme.

**01:09:12 – Christine Peltier**


Classification : Internal

– Alors oui, il y a des opportunités, mais elles seront moindres en 2025-2026 qu'au cours des dernières années.

**01:09:20 - Christine Peltier**

En fait, les pays émergents devraient tenter de réduire leur dépendance vis-à-vis des deux grandes puissances que sont la Chine et les États-Unis.

**01:09:28 - Christine Peltier**

Donc ça passe par des mesures pour renforcer la demande intérieure, pour diversifier les partenaires, et notamment en Europe. Et tout ça, ça demande de mettre en place des stratégies, avoir une capacité de mise en place de stratégies de développement sur le long terme, et donc ça reste un défi pour les émergents. Ça pourrait être effectivement une piste, sauf que…

**01:09:42 – Emmanuel Laborde**

– Allez, on prend une question, la première qui était arrivée tout à l'heure, pour remercier celui ou celle qui nous l'a posée. La monnaie chinoise va-t-elle se déprécier en réponse aux droits de douane américains ?

**01:09:52 - Christine Peltier**

– Alors, effectivement, c'est une question qu'on se posait beaucoup à l'arrivée de Trump, et puis au moment des annonces des droits de douane réciproques, le fameux jour de la libération, c'était une période où le yuan se dépréciait vis-à-vis du dollar, donc on pouvait craindre ce genre de stratégie.

Alors, en fait, la dépréciation est restée très limitée, et le yuan s'est réapprécié depuis contre le dollar, et en fait, on n'imagine pas la Chine se lancer dans une… utiliser l'arme du taux de change dans cette guerre commerciale, d'abord parce que la Chine n'a pas envie de créer une instabilité financière dans la région, et ensuite, le yuan est déjà à un niveau bas contre le dollar et contre… en termes effectifs réels.

**01:10:34 – Emmanuel Laborde**

– C'est vrai que c'est la politique chinoise depuis très nombreuses années. Christine, Johanna, Hélène, merci beaucoup à tous les trois pour ce formidable tour du monde et pour cette troisième partie. Nous arrivons au bout de cet échange, alors c'est là que je me déplace sur le plateau pour retrouver à nouveau Isabelle.

J'espère que tu as passé un bon moment, déjà.

**01:10:52 – Isabelle Mateos Y Lago**

– Absolument, en vous écoutant tous, beaucoup de terrain couvert.

**01:10:56 - Emmanuel Laborde**

– On a essayé.

**01:10:57 - Emmanuel Laborde**

Alors, on arrive aux fins, et là, on essaie de prolonger les cours, parce que dans cette période, il y a vraiment quelque chose de très très difficile. Une question tout de même, en guise de synthèse, tout cela venait, ces droits de douane de la politique menées par le président Trump sur son deuxième mandat, où est-ce que cela… enfin, qu'est-ce qui guide chacun de ces choix, et où est-ce que cela, collectivement, peut nous emmener, d'après toi ?

**01:11:21 – Isabelle Mateos Y Lago**

– Je ne suis pas dans la tête de Donald Trump, il faut l'admettre, mais je pense qu'on peut se fier à ce qu'il explique lui-même. Son objectif, c'est de restaurer la grandeur de l'Amérique. Seulement, ce qui commence à se dessiner, je

crois, comme scénario central, en termes de conséquences des politiques qu'il a déployées jusqu'à maintenant, c'est trois points.

Premier point, c'est une remise en cause, ou en tout cas, une atténuation du sentiment d'exceptionnalisme de l'économie américaine, qui avait attiré tant de capitaux vers les Etats-Unis, depuis le premier mandat de Donald Trump, en particulier. Et donc, ça, finalement, c'est un petit peu un effet boomerang, en tout cas, jusqu'à maintenant.

**01:12:07 - Isabelle Mateos Y Lago**

Deuxième point, et vous venez juste de le mentionner dans le panel précédent, et également dans celui sur l'Europe, ces politiques de Donald Trump sont un catalyseur très puissant pour d'autres puissances économiques qui étaient soit un peu dormantes, soit juste naissantes, pour se retrousser les manches et mettre en œuvre des politiques qu'elles auraient pu mettre en œuvre toutes seules, mais ne le faisaient pas.

**01:12:31 - Isabelle Mateos Y Lago**

Tout cela devrait avoir des conséquences positives pour ces autres économies. Troisième point, qui est très important, et ça aussi, on ne pouvait pas en être sûr à l'orée du mandat du président Trump, la mondialisation, je dirais, est touchée, mais pas coulée.

Et en fait, à l'exception des Etats-Unis, qui ont décidé de claquer la porte, eh bien, le reste du monde semble vouloir, au contraire, redoubler d'efforts pour nouer des accords commerciaux, pour continuer à bénéficier de chaînes de valeurs globales, etc.

Et donc, la question qui se pose, ce n'est pas est-ce que la mondialisation va continuer, on peut y répondre par oui, mais c'est plus est-ce qu'un ordre économique mondial peut fonctionner de manière stable et efficace sans un hégémon en son centre ?

Et ça, je pense que c'est la décennie qui vient qui nous en donnera la réponse. Mais au minimum, il faut avoir conscience qu'on est à l'orée d'une phase de changement tectonique, et ça va être une phase d'instabilité, d'incertitude, mais en même temps, un moment où beaucoup d'opportunités se créent, et donc à chacun de les saisir au mieux, notamment à nous, européens.

**01:13:41 – Emmanuel Laborde**

Et de faire preuve d'agilité.

**Isabelle Mateos Y Lago**

Absolument

**Emmanuel Laborde**

On voit souvent la phrase de Darwin, ce ne sont pas les espèces les plus fortes, mais les plus agiles. On va transposer ça dans le monde économique, et en tous les cas, on sera là tous les six mois pour vous accompagner et vous en donner une grille de lecture.

Merci beaucoup, Isabelle. Un immense merci aux neuf économistes qui ont beaucoup travaillé ensemble pour vous proposer ces interventions, et 10 000 merci à vous, puisque vous êtes très nombreux. Je vous souhaite un très bel été. Merci de nous avoir suivis.

...


Classification : Internal