

F&D

FINANCES & DÉVELOPPEMENT FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

THÉORIE ÉCONOMIQUE

*Une lecture de Keynes
par Robert Skidelsky*

PRODUITS DE BASE

*Les minéraux essentiels
et la sécurité nationale*

POLITIQUE COMMERCIALE

*Jamieson Greer analyse
les droits de douane*

JUIN 2026



LA GÉOÉCONOMIE *et le retour de l'État stratège*

Table des matières

Finances & Développement

Publication trimestrielle du Fonds monétaire international
Juin 2026 | Volume 63 | Numéro 2

Géoéconomie

20

Comprendre la géoéconomie dans un monde instable

La dynamique des puissances mondiales expliquée par les nouveaux outils économiques

Christopher Clayton, Matteo Maggiori et Jesse Schreger

26

Redécouverte de la géoéconomie

Partout dans le monde, la frontière entre politique économique et sécurité nationale s'estompe

Josh Lipsky

30

Le coût de la coercition géoéconomique

Les États ont de bonnes raisons d'utiliser les droits de douane ou les sanctions à des fins géopolitiques, mais ils devraient penser aux arbitrages qui en résultent

Jeffry Frieden

34

La coopération commerciale à l'ère de la géopolitique

La rivalité géopolitique ne rend pas la coopération commerciale superflue, mais le système multilatéral doit s'adapter

Aaditya Mattoo, Michele Ruta et Robert W. Staiger

38

La nouvelle vague de nationalisations

L'histoire nous enseigne pourquoi l'engagement capitaliste de l'État s'étend de nouveau et dans quelle mesure le cycle actuel diffère des précédents

Nicholas Mulder

« Le retour en force de la géopolitique n'invalide pas les arguments économiques en faveur de la coopération. »

Aussi dans ce numéro

42

Redresser les torts causés par la mondialisation

Aux régions qui sont les laissées-pour-compte de la mondialisation, les politiques territorialisées offrent une voie autre que celle du populisme économique

Gordon Hanson

46

Les enseignements de Keynes pour notre temps

La philosophie morale de Keynes et son acceptation de l'incertitude peuvent guider l'économie, la finance et les marchés portés par l'IA d'aujourd'hui

Robert Skidelsky

50

Combien de temps le monde passe-t-il au travail ?

Le développement économique ne réduit pas le temps de travail hebdomadaire ; c'est la politique sociale qui fixe l'organisation du travail

Amory Gethin et Emmanuel Saez

54

La Richesse des nations revisitée

La philosophie d'Adam Smith explique encore comment les pays s'enrichissent, échangent et s'adaptent au changement

Michael Spence



34

Rubriques

6

Kaléidoscope

Notre analyse des enjeux mondiaux et des données clés

8

L'ABC de l'économie

Que sont les produits de base ?

Le contrôle des produits de base a façonné l'économie mondiale par le passé et pourrait décider de son avenir

Jean-Marc Natal

10

Point de vue

Repenser le libre-échange

Les États-Unis visent à concilier efficacité économique et sécurité nationale face à la montée des risques géopolitiques

Kim Ruhl

L'Afrique dans

un monde fracturé

Les rivalités géopolitiques obligent à repenser le commerce, l'investissement et la sécurité

Gedion Timothewos

L'heure des puissances

intermédiaires

L'Inde et d'autres puissances intermédiaires peuvent façonner l'ordre mondial par des coalitions plurilatérales

N. K. Singh

Le paradoxe de la force

de l'Europe

L'Europe peut, par son étendue, être une grande puissance, mais il lui reste à s'affirmer comme acteur souverain

Beatrice Weder di Mauro

18

Pleins feux

Amortisseurs de chocs

L'efficacité énergétique et la diversification des combustibles contribuent à amortir le choc pétrolier

Andrew Stanley

58

Entre nous

Pour une théorie économique conforme à l'économie réelle

Selon Jamieson Greer, la théorie du commerce international doit enfin prendre en compte les droits de douane, la politique industrielle et les coûts de la mondialisation

Jamieson Greer

62

Paroles d'économistes

La reine des microdonnées

Chris Wellisz brosse le portrait de Şebnem Kalemli-Özcan, de l'Université Brown, qui exploite des données d'entreprise pour expliquer les mouvements mondiaux de capitaux

66

Café de l'économie

Exploiter l'écart

Gracelin Baskaran, experte des minéraux et, selon ses propres dires, mordue de l'industrie minière, nous explique pourquoi la course aux minéraux essentiels laisse certains pays sur le bas-côté

68

Notes de lecture

Expliquer l'échec de l'ordre mondial

The Doom Loop: Why the World Economic Order Is Spiraling into Disorder

Eswar S. Prasad

Argent sale et contrôle lacunaire

Everybody Loves Our Dollars:

How Money Laundering Won

Oliver Bullough

Anatomie d'une

guerre commerciale

How to Win a Trade War: An Optimistic Guide to an Anxious Global Economy

Soumaya Keynes et Chad P. Bown

72

Histoires d'argent

Franc et démocratie

La population suisse a participé au choix de l'apparence de ses futurs billets de banque

Andreas Adriano



10



62

F&D



En couverture

L'illustrateur Mike McQuade compose un collage multicouche d'éléments photographiques évoquant la puissance géoéconomique.

Abonnez-vous : www.imfbookstore.org/f&d

Disponible en ligne : www.imf.org/fandd
Connectez-vous : facebook.com/FinanceandDevelopment



IMF WEEKEND READ

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

SIGN UP TODAY!



F&D

Online editions in seven languages

Léala en español



Disponibile en français !



Читайте по-русски!



اقرأ باللغة العربية!



请阅读中文版!



日本語はこちら!



www.imf.org/fandd

F&D

FINANCES & DÉVELOPPEMENT
Publication trimestrielle du
Fonds monétaire international

RÉDACTRICE EN CHEF
Gita Bhatt

ÉDITEUR EN CHEF
Nicholas Owen

RÉDACTEURS PRINCIPAUX
Andreas Adriano
Jeff Kearns
Peter Walker

ASSISTANT À LA RÉDACTION
Andrew Stanley

CRÉATION ET MARKETING
Marta Doroszcyk
Natalia Venegas Figueroa
Huong (Vanessa) Le

RESPONSABLE DE PRODUCTION
Melinda Weir

CORRECTRICE
Lucy Morales

DIRECTION ARTISTIQUE ET MAQUETTE
2communiqué

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

S M Ali Abbas
Aqib Aslam
James Astill
Helge Berger
Yan Carriere-Swallow
Oya Celasun
Martin Cihak
Rupa Duttgupta
Davide Furceri
Deniz Igan

Subir Lall
Papa N'Diaye
Malhar Nabar
Diaa Noureldin
Uma Ramakrishnan
Christoph Rosenberg
Mauricio Soto
Elizabeth Van Heuvelen
Daria Zakharova
Robert Zymek

© 2026 Fonds monétaire international. Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de F&D, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à www.imf.org/external/terms.htm, ou envoyer votre demande à copyright@IMF.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du Copyright Clearance Center (www.copyright.com) contre paiement d'une somme modique.

Les opinions exprimées dans la revue n'engagent que leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement la politique du FMI.

Abonnement, changement d'adresse et publicités :

IMF Publications
Finance & Development
PO Box 92780
Washington, DC 20090, USA
Courriel : publications@IMF.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC 20090, USA.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.

Finance & Development is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Japanese, Russian, and Spanish. French edition ISSN 0430-473X



FSC FPO

Lettre de la rédaction

Le calcul géoéconomique

LA FIN DE LA GUERRE FROIDE laissait espérer l'avènement d'une nouvelle ère des relations internationales, plus paisible, la plupart des nations s'étant solennellement engagées à respecter des règles convenues dans le cadre d'un jeu à somme positive destiné à profiter à tous. Aujourd'hui, cette vision est menacée : les États recourent de plus en plus aux droits de douane, aux sanctions et aux contrôles à l'exportation pour atteindre leurs objectifs de sécurité nationale. Partout dans le monde, la frontière entre politique économique et politique de sécurité nationale s'estompe. L'ère de la géoéconomie s'installe.

Quelle est la portée du pouvoir géoéconomique ? Quels secteurs doivent être considérés comme stratégiques ? Le pouvoir géoéconomique est-il toujours un jeu à somme nulle, ou peut-il générer des gains mondiaux ? Et comment les puissances intermédiaires peuvent-elles trouver leur voie dans cette transition ? Dans cette édition de *Finances & Développement*, nous examinons les outils économiques que les nations appliquent pour façonner la nouvelle dynamique du pouvoir mondial. L'histoire a de précieux éclairages à offrir.

La géoéconomie n'a rien de nouveau. Josh Lipsky nous rappelle que dans la plupart des pays du monde — du Brésil à l'Inde en passant par la Türkiye —, c'est elle qui régit les transactions internationales depuis toujours. Ce qui a changé en revanche, fait-il remarquer, est que la plus grande économie du monde la met maintenant au cœur de ses décisions, et que les conséquences touchent tout le monde.

Christopher Clayton, Matteo Maggiori et Jesse Schreger proposent, eux, un nouveau cadre analytique pour appréhender la géoéconomie. Ils montrent comment le contrôle de points de blocage — comme les infrastructures financières, les technologies ou les produits de base essentiels — peut conférer un pouvoir considérable. Mais, abuser de ce pouvoir



« La résilience est importante, mais la retenue l'est tout autant. »

revient à se tirer une balle dans le pied : un tel comportement pousse les autres pays à chercher des solutions de substitution et amoindrit l'effet de levier exercé. Les trois auteurs préconisent la mise en place d'outils de politique publique permettant une intervention modérée afin de renforcer la sécurité économique tout en préservant les bienfaits de la mondialisation.

Jeffrey Frieden évalue les coûts et les avantages de la coercition économique, soutenant qu'elle nuit à l'efficacité, à l'innovation, à la crédibilité et même à la cohésion nationale, quand Kim Ruhl affirme qu'il est essentiel d'accroître la résilience géoéconomique, y compris si cela implique une baisse d'efficacité. Ce dernier estime que, face aux mesures non marchandes de leurs adversaires, les États-Unis doivent impérativement utiliser les droits de douane, les sanctions et les stratégies industrielles comme instruments de l'État stratège.

Les enjeux sont particulièrement élevés pour ceux qui doivent se frayer un chemin entre les grandes puissances. Les pays d'Afrique subsaharienne se trouvent aux prises avec une diminution de l'aide et avec l'effritement de l'architecture multilatérale de paix, explique le ministre éthiopien des Affaires étrangères, Gedion Timothewos. Néanmoins, il voit dans la course mondiale aux minerais essentiels africains une occasion de gagner en capacité d'influence. Quant à N. K. Singh, il montre que les puissances intermédiaires telles que l'Inde

peuvent façonner l'ordre mondial émergent en créant des coalitions autour de thèmes spécifiques, tandis que Beatrice Weder di Mauro pousse l'Europe à cesser de se considérer comme une puissance intermédiaire et à agir comme la grande puissance qu'elle est au regard de son poids économique.

D'autres s'intéressent aux effets de la rivalité sur la coopération. Aaditya Mattoo, Michele Ruta et Robert Staiger estiment que la concurrence géopolitique ne signe pas nécessairement la fin de la coopération commerciale, mais qu'elle exige de repenser les règles. Le système multilatéral doit laisser une place à la rivalité géopolitique tout en évitant les guerres commerciales déstabilisantes et en protégeant les pays neutres.

Un fil conducteur se dégage : la résilience est importante, mais la retenue l'est tout autant. Une dépendance excessive peut constituer un point faible ; une fragmentation excessive compromet les immenses avantages économiques qui découlent de la coopération. Le défi consiste à trouver un juste équilibre entre, d'une part, diversification et coopération dans la mesure du possible et, d'autre part, préservation des institutions qui rendent le pouvoir prévisible plutôt qu'arbitraire. En fin de compte, c'est l'attachement commun aux règles qui permet à l'économie mondiale de rester interconnectée.

Reste que la géoéconomie n'est vraisemblablement pas un phénomène passager. Elle reflète une mutation dans la manière dont les nations cherchent à assurer leur sécurité, leur croissance et leur influence dans un monde de plus en plus disputé. La réflexion économique doit se transformer en fonction des évolutions du monde réel et tenir compte de ces forces, alors que les décideurs doivent composer avec un monde de plus en plus instable.

Ces pages recèlent bien d'autres choses à découvrir, notamment différents points de vue et analyses sur quelques-uns des enjeux les plus pressants concernant l'économie mondiale. J'espère que ces articles susciteront de nouvelles idées, réflexions et discussions. **F&D**

Gita Bhatt, rédactrice en chef

Kaléidoscope

Un aperçu global et succinct



ARRÊT SUR IMAGE : Tous les trois ans, la Banque mondiale et le FMI tiennent leurs Assemblées annuelles dans une autre ville que Washington. En 2023, celles-ci se sont déroulées au Maroc, à Marrakech. Et cette année, c'est Bangkok, la capitale thaïlandaise, qui accueillera la manifestation en octobre. *Ci-dessus, des pratiquants de Muay Thai font la démonstration de leur art dans le cadre d'un événement culturel organisé lors des Réunions de printemps à Washington. Photo FMI/Allison Robbert.*

La guerre risque d'amplifier le repli de l'activité

LA GUERRE au Moyen-Orient a provoqué un choc d'offre à l'échelle internationale qui freine la croissance mondiale, fait grimper l'inflation et aggrave la situation de certains des pays les plus pauvres du monde, d'après Kristalina Georgieva, la Directrice générale du FMI.

S'exprimant à la veille des Réunions de printemps du FMI en avril, M^{me} Georgieva a constaté que le conflit avait fortement réduit les flux mondiaux de pétrole et de gaz, entraînant une hausse des prix de l'énergie et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. « L'économie mondiale, qui s'est montrée résiliente, est de nouveau mise à l'épreuve par la guerre au Moyen-Orient », a-t-elle expliqué, avant de prévenir qu'il n'y

aurait pas de « retour pur et simple » à la situation avant la guerre.

Ces déclarations interviennent alors que le FMI a revu à la baisse ses prévisions de référence sur la croissance mondiale pour cette année, les ramenant à 3,1 %, soit une révision de 0,2 point de pourcentage par rapport aux estimations réalisées en janvier. Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, la croissance pourrait même ralentir davantage pour s'établir à 2 % dans un « scénario très défavorable » où les perturbations des approvisionnements en énergie se prolongeraient jusqu'à l'année prochaine. Quant à l'inflation, elle devrait atteindre 4,4 % cette année d'après les prévisions de référence.

Outre les pays du golfe Persique touchés par la guerre, M^{me} Georgieva a indiqué que l'Afrique subsaharienne et les petits États insulaires figuraient parmi les pays les plus exposés, rappelant leur forte dépendance vis-à-vis des importations de combustibles et le renchérissement des denrées alimentaires et des engrais, qui exacerbent la pauvreté et l'insécurité alimentaire. Les

États insulaires situés à l'extrémité des routes maritimes mondiales sont aussi confrontés à un risque accru de pénurie de combustibles, a-t-elle fait observer.

La Directrice générale du FMI a engagé les États à éviter les subventions énergétiques de portée étendue et à cibler plutôt leurs mesures d'aide sur les ménages vulnérables et les entreprises viables, avertissant que le niveau élevé de la dette publique ne laissait guère de place aux dépenses mal conçues.

« La dette publique est globalement bien plus élevée qu'il y a 20 ans — y compris dans la plupart des pays du G20 — ce qui indique que l'assainissement des finances publiques a été largement négligé au cours des périodes où les conditions s'y prêtaient », a-t-elle souligné. « Tous les pays devront agir résolument pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires une fois ce choc passé. »



Verbatim



« La réponse à la fragmentation ne doit pas être l'isolement, mais l'approfondissement de l'intégration régionale. »

— Mehmet Şimşek, ministre turc des Finances



« On ne renforce pas la résilience pendant un choc. On accroît la résilience lorsque la conjoncture est favorable et on n'en perçoit l'intérêt que lorsque celle-ci se dégrade. »

— Mohammed Al-Jadaan, ministre saoudien des Finances



« D'aucuns se demandent peut-être pourquoi le FMI consacre du temps à ces questions... mais, le fait est que la corruption, le blanchiment de capitaux et d'autres délits financiers revêtent une importance critique sur le plan macroéconomique. »

— Dan Katz, Premier Directeur général adjoint du FMI



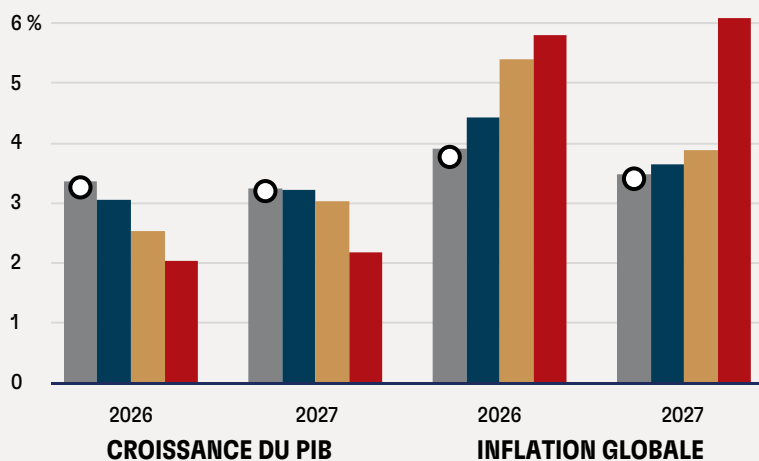
DANS L'ACTUALITÉ : Le 16 mai, le FMI a annoncé le rétablissement de ses relations avec le Venezuela. Kristalina Georgieva a déclaré aux journalistes que l'institution était déterminée à aider la population de ce pays d'Amérique latine à connaître des jours meilleurs. Le Venezuela est membre du FMI depuis 1946, mais ses relations avec l'institution ont été suspendues en 2019. *Ci-dessus, un drapeau vénézuélien flotte au vent lors d'une éclaircie.* Bloomberg/Carlos Becerra.



En chiffres

La durée et l'envergure du conflit influenceront sur les perspectives mondiales.

- Avril 2026 (avant le conflit)
- Avril 2026 (prévisions de référence)
- Janvier 2026
- Scénario défavorable
- Scénario très défavorable



SOURCES : FMI, édition d'avril 2026 des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

L'ABC de l'économie



Que sont les produits de base ?

Le contrôle des produits de base a façonné l'économie mondiale par le passé et pourrait décider de son avenir

Jean-Marc Natal

LES PRODUITS DE BASE sont la matière première de la civilisation — la sève de l'économie mondiale. Leur nom donne toutefois l'impression qu'ils sont bien plus ordinaires qu'ils ne le sont en réalité. Par définition, les produits de base n'ont pas d'identité distincte. Il s'agit de biens standardisés qui n'ont pas l'aura glamour des biens de consommation de marque. Il n'y a pas de logo de luxe sur un baril de pétrole ou une tonne de cuivre, pas plus qu'il n'existe de campagne de marketing mettant en avant une cargaison de blé. C'est pourtant précisément cette nature uniforme et interchangeable qui permet aux produits de base d'être échangés avec fluidité sur les marchés mondiaux — garantissant ainsi que tout un chacun, partout dans le monde, peut accéder aux matières premières dont il a besoin, où qu'il habite.

Les produits de base étant essentiels, quoique répartis de manière inégale entre les pays, ils ont toujours été source à la fois de possibilités économiques et de vulnérabilité géopolitique. Les premiers itinéraires commerciaux à longue distance ont vu le jour afin d'acheminer des produits de base d'un continent à un autre : les caravanes transsahariennes reliaient les champs aurifères et les mines de sel de

l'Afrique de l'Ouest à l'Afrique du Nord et à l'Europe ; sur les premiers réseaux maritimes de l'océan Indien s'échangeaient les épices, l'ivoire, ainsi que les pierres et métaux précieux entre l'Afrique de l'Est, l'Arabie, l'Inde et l'Asie du Sud-Est. Cependant, ces mêmes ressources ont aussi été à l'origine de conflits.

Aujourd'hui, les produits de base continuent de jouer à peu près le même rôle : ils sous-tendent notre vie quotidienne tout en façonnant le destin de l'économie mondiale. Ils bénéficient d'un regain d'importance à mesure que le monde s'oriente vers des sources d'énergie plus propres, développe ses infrastructures numériques et reconstitue ses capacités de défense. Et ces évolutions créent de nouvelles tensions géopolitiques. Comprendre les produits de base ne sert pas uniquement à déchiffrer le passé. Leur analyse permet aussi de décrypter les grands enjeux économiques et politiques de notre époque. Mais que sont les produits de base ? Comment sont-ils échangés sur les marchés modernes ? Qu'est-ce qui détermine leurs prix souvent volatils ? Et pourquoi sont-ils au cœur des marchés financiers et des enjeux géopolitiques modernes ?

Ce que l'on extrait et ce que l'on cultive

Au niveau le plus élémentaire, les produits de base se répartissent en deux catégories : les métaux et minéraux, à savoir les ressources que l'on extrait du sol comme le pétrole, le cuivre, le fer ou l'or, et les produits de base agricoles, c'est-à-dire les ressources que l'on cultive, comme le blé, le café, le coton ou le cacao. Tout ce que l'on touche, mange, porte ou construit commence avec ces matières sans prétention.

Le téléphone que vous avez en main, par exemple, contient une quarantaine de minéraux différents : du cobalt du Congo, du cuivre du Pérou, du fer d'Australie et un nombre vertigineux de terres rares, qui proviennent principalement de Chine. Même l'électricité qui le charge repose sur des produits de base : pétrole, gaz, charbon et uranium — ou minéraux essentiels contenus dans les panneaux solaires et les éoliennes.

Quel que soit le type de produits de base qu'ils échangent, les producteurs et les acheteurs ont toujours été confrontés à un défi commun : la gestion de prix extrêmement fluctuants. Une récolte exceptionnelle une année, suivie d'une sécheresse l'année d'après, pouvait faire la fortune ou la ruine d'un agriculteur — et la même volatilité menaçait les minotiers, les commerçants et les banquiers qui le finançaient.

La Bourse de commerce de Chicago (*Chicago Board of Trade*, CBOT) a été fondée en 1848 pour mettre de l'ordre dans ce chaos. Premier marché normalisé, elle permettait aux agriculteurs et à leurs clients de fixer des prix des mois à l'avance. En vendant à un acheteur potentiel un contrat à terme — un morceau de papier qui garantit un certain prix pour une certaine quantité d'un produit de base donné à livrer à une date déterminée —, les agriculteurs pouvaient fixer un prix de vente pour leur production des mois à l'avance. En plus de garantir un revenu régulier, les marchés à terme permettaient aux agriculteurs de contracter aisément des prêts pour financer des projets d'irrigation ou acheter des semences, des engrais et des pesticides. Ceux-ci pouvaient ainsi améliorer leurs rendements et protéger leurs récoltes.

Des institutions similaires ont rapidement vu le jour dans d'autres grands pôles commerciaux : la Bourse de commerce de New York (*New York Mercantile Exchange*, NYMEX) pour les produits énergétiques et les métaux, ou encore la Bourse des métaux de Londres (*London Metal Exchange*, LME) pour les métaux de base, par exemple. Ces bourses ont libéré le commerce des produits de base des contraintes liées aux marchés physiques, souvent locaux. La flexibilité des contrats financiers mondiaux a permis aux producteurs de couvrir leurs risques et aux acheteurs de s'assurer des prix stables. Point crucial, ils ont aussi permis aux négociants de porter leurs activités à une nouvelle échelle : en couvrant les risques financiers qui limitaient auparavant leur champ d'action, ils ont pu acheminer des volumes toujours plus importants entre les continents, accélérant ainsi la mondialisation de nombreux marchés de produits de base.

Contrats à terme et options

Mais un changement décisif est intervenu à mesure que ces marchés gagnaient en maturité. Les barils, boisseaux et lingots ont perdu en importance et les échanges se sont de plus en plus mis à tourner autour des contrats liés à ceux-ci. Les contrats à terme, options et autres produits dérivés — conçus à l'origine comme des produits d'assurance — se sont transformés en actifs à part entière. Ils ont attiré les spéculateurs, les fonds de couverture et, plus récemment, les courtiers haute fréquence. Étant donné que ces instruments ne nécessitent qu'une fraction de la valeur de l'actif sous-jacent comme garantie, les positions sur fonds empruntés ont amplifié à la fois les risques et les gains, contribuant ainsi à intégrer plus profondément les produits de base au cœur de la finance mondiale. Les prix des produits de base reflètent parfois davantage la spéculation que la demande physique que suscitent les marchandises sous-jacentes. La flambée suivie de la correction brutale des cours de l'or en octobre-novembre 2025 illustre cette dynamique de manière frappante.

Les prix des produits de base sont notamment volatils pour des raisons qui vont bien au-delà des agissements des spéculateurs. Du côté de l'offre, la production met

souvent beaucoup de temps à s'ajuster : forer des puits, creuser des mines et planter des champs demandent du temps, des fonds et des dizaines d'années de planification. Du côté de la demande, les acheteurs ne peuvent pas aisément remplacer un produit de base par un autre. Les usines ne sont pas en mesure de repenser les lignes de production du jour au lendemain, les raffineries ne traitent qu'une qualité spécifique de pétrole brut et il ne suffit pas d'appuyer sur un bouton pour changer l'itinéraire des chaînes d'approvisionnement mondiales. Dès lors, lorsque la demande mondiale évolue ou lorsque des chocs géopolitiques, climatiques ou logistiques perturbent l'offre, les prix ont tendance à augmenter rapidement et considérablement.

L'histoire récente offre d'innombrables exemples. Lorsque la Chine a accédé au système commercial mondial et lancé l'expansion massive de ses infrastructures au début des années 2000, la demande a tellement grimpé dans un nombre si important de secteurs que les prix du pétrole, des métaux et des produits de base agricoles ont tous explosé en même temps — engendrant ce que l'on nomme le *supercycle des produits de base*. Mais lorsque les chocs se limitent à un intrant unique, les prix peuvent évoluer dans des directions opposées, même au sein d'un seul secteur.

Pendant la pandémie de COVID-19, par exemple, les confinements en Chine ont provoqué un effondrement de la demande d'acier. Pourtant, les prix du minerai de fer, qui sert à la fabrication de l'acier, ont continué de grimper. Cela s'explique par l'arrêt ou le ralentissement concomitants de la production dans de grandes mines en Afrique et au Brésil, ce qui a comprimé l'offre au moment où la demande s'affaiblissait. C'est la raison pour laquelle il est si difficile de prévoir le prix des produits de base. Il n'est pas suffisant de suivre l'évolution de l'économie mondiale. Les prévisions requièrent une compréhension fine de la dynamique propre à chaque marché et de ses particularités.

Tensions géopolitiques

Les marchés des produits de base entretiennent des liens étroits avec les dynamiques géopolitiques. Et ces liens ne sont

pas nouveaux : les empires s'affrontaient pour l'or, l'argent, le sucre et les épices ; et leurs flottes navales sécurisaient l'accès au caoutchouc, au pétrole et à d'autres marchandises stratégiques. Pendant l'époque coloniale, la concurrence pour les produits de base est allée jusqu'à dessiner la carte du monde : les frontières suivaient souvent les bassins de ressources naturelles. De nombreuses frontières nationales et structures économiques actuelles témoignent encore de cet héritage façonné par la dynamique des produits de base.

Aujourd'hui, la dépendance croissante des pays à l'égard des produits de base essentiels — pour l'industrie de la défense, la transition énergétique et les technologies numériques qui sous-tendent l'intelligence artificielle — crée de nouvelles lignes de fracture géopolitiques. Le lithium, le cobalt et les terres rares revêtent de nos jours la même importance stratégique que le pétrole et l'acier autrefois. Les pays qui en possèdent de vastes réserves gagnent en influence ; ceux qui en sont dépourvus se précipitent pour s'assurer qu'ils pourront y accéder de manière pérenne via des alliances, des accords d'investissement et une refonte des chaînes d'approvisionnement. Les restrictions aux exportations, les sanctions et la « relocalisation » ciblent de plus en plus les minéraux qui seront à la base de la puissance militaire, industrielle et technologique de demain.

Une centralité durable

Des caravanes antiques aux marchés des produits dérivés modernes, des conquêtes coloniales à la ruée actuelle vers les minéraux critiques, les produits de base ont toujours été au carrefour de l'économie, de la politique et de la technologie. Plus anciens piliers de l'activité humaine, ils n'en demeurent pas moins indispensables aux secteurs les plus avancés de l'économie mondiale. Avec l'accélération de la transition énergétique, l'expansion de la transformation numérique et l'intensification des rivalités géopolitiques, le rôle des produits de base ne fera que gagner en centralité. Leur contrôle a façonné l'économie mondiale d'hier, et il pourrait bien dicter l'ordre mondial de demain. **F&D**

JEAN-MARC NATAL est le chef de l'unité des produits de base du FMI.

Point de vue



Repenser le libre-échange

Kim Ruhl



Les États-Unis visent à concilier efficacité économique et sécurité nationale face à la montée des risques géopolitiques

En matière de commerce extérieur, les pays ont toujours voulu concilier l'efficacité économique et la sécurité nationale. Après la Deuxième Guerre mondiale, ils ont préconisé le libre-échange en baissant les droits de douane, convaincus de ses bienfaits pour l'économie et la stabilité politique. Le commerce mondial a triplé en pourcentage du PIB entre 1950 et 2008. Près de la moitié portait sur des biens intermédiaires, signe de l'importance des liens de production transfrontaliers. Les conflits subsistaient, mais n'avaient pas l'envergure mondiale de ceux qui avaient secoué la planète dans la première moitié du XX^e siècle. La mondialisation et la stabilité s'étaient imposées.

Le monde revoit aujourd'hui le rôle des liens économiques dans les affaires mondiales, conscient que des liens plus étroits supposent une plus grande dépendance, qui, en cas d'hostilités, peut être exploitée sur d'autres plans des relations internationales. L'atout de la résilience est primordial. Un pays doit avoir accès aux ressources dont il a besoin pour pouvoir mener une guerre prolongée. Il doit pouvoir compter sur des approvisionnements fiables en médicaments, microprocesseurs, minéraux essentiels et autres intrants vitaux, quelle que soit la donne sur la scène mondiale. Il doit aussi être en mesure d'accroître rapidement la production face à une situation d'urgence, comme la pandémie de COVID-19.

Aux États-Unis, le gouvernement du Président Trump a entrepris de protéger les chaînes d'approvisionnement et de renforcer les capacités de production nationales dans des secteurs essentiels pour accroître la résilience économique. Cela passe par un changement de la politique d'ouverture quasi-inconditionnelle du passé.

Dans certains cas, ces initiatives réduiront parfois l'efficacité économique par rapport à un monde qui ferait abstraction des risques géopolitiques. C'est là le coût nécessaire de la résilience économique. Une modélisation économique qui fait

état des coûts et des avantages des choix peut guider les gouvernements. La difficulté de la tâche consiste à réduire les coûts tout en veillant à ne pas sombrer dans le protectionnisme total au nom de la sécurité nationale.

Des décennies de fragilité

Pendant des décennies, le commerce et les investissements internationaux ont progressé presque sans restriction. En quête d'efficacité, les chaînes d'approvisionnement, voire des filières entières, se sont délocalisées vers les sites les moins coûteux. Les politiques commerciales ont contribué à ce phénomène, de même que les progrès technologiques des télécommunications, des transports et de la logistique qui ont permis la répartition géographique des chaînes de production. Les différences de normes de travail et d'environnement ont poussé les entreprises à s'établir là où elles étaient moins rigoureuses.

L'ordre international dirigé par les États-Unis a apporté la stabilité qui a permis à ces réseaux complexes de s'épanouir. À mesure que les chaînes d'approvisionnement s'étendaient et se concentraient, les fragilités s'accumulaient. Celles-ci étaient toujours présentes, mais se manifestaient souvent de manière modérée ou ponctuelle.

Une succession d'événements récents a contribué à une prise de conscience de ces vulnérabilités et à un regain d'intérêt à l'égard du lien entre économie et sécurité nationale.

Les perturbations des chaînes provoquées par la COVID-19 ont mis en évidence que tous les biens essentiels — médicaments, semi-conducteurs ou matériel médical — provenaient d'une poignée de pays et que des bouleversements aux conséquences douloureuses étaient possibles. Les vulnérabilités inhérentes à ces chaînes ont surpris plus d'une entreprise. D'après un sondage de Deloitte, 15 % seulement des directeurs d'achats pouvaient appréhender les risques au-delà de leurs fournisseurs directs.

La dépendance énergétique de l'Europe envers la Russie a rappelé la vieille idée que l'intégration économique peut certes unir les pays dans une maîtrise réciproque, mais qu'elle peut aussi être

exploitée. Selon la Commission européenne, en 2022, la Russie fournissait 27 % des importations de pétrole de l'UE et 45 % de ses importations de gaz. En 2025, ces chiffres étaient descendus à 3 % et 13 %, respectivement. Cette moindre dépendance s'est faite au prix d'un renchérissement de l'énergie et d'un ralentissement de la croissance. Selon la Commission, la perte de revenu a été d'environ 1 000 euros par personne en 2021-22.

Les contrôles des licences d'exportation imposés en Chine en avril 2025 ont abouti à une pénurie de terres rares et de dérivés qui a menacé de paralyser les chaînes de production d'automobiles, d'armements, de composants électroniques et d'autres biens aux États-Unis et ailleurs. Six mois plus tard, la Chine menaçait d'intensifier et d'étendre la portée de ces contrôles, rappelant brutalement aux États-Unis leurs vulnérabilités.

Les États-Unis doivent maintenant gérer les risques que présentent pour leur sécurité nationale la domination par leurs adversaires de chaînes d'approvisionnement de produits essentiels. Les aspects géopolitiques liés à ce que nous échangeons et aux pays avec lesquels nous commerçons sont devenus une priorité.

Il ne s'agit pas de rejeter les avantages comparatifs ni les gains tirés du commerce, mais plutôt de réaliser que le libre-échange n'est pas toujours indiqué. Lorsque les marchés fonctionnent correctement, le libre-échange reste la formule idéale et doit être l'objectif dans toute la mesure du possible, notamment avec les alliés. Bon nombre de problèmes rencontrés par les États-Unis résultent cependant d'interventions publiques délibérées plutôt que des seuls mécanismes du marché, et perturbent la production et la consommation en dépit du faible niveau des droits de douane.

Des forces dangereuses

Les directives stratégiques de l'État, les subventions, la répression financière, le protectionnisme et l'arbitrage réglementaire sont des forces politiques et non des fondamentaux économiques. Ces politiques sont particulièrement dangereuses lorsqu'elles sont appliquées par de grands pays adversaires. La pensée économique doit davantage tenir compte de ces forces

et les économistes peuvent se montrer plus actifs sur ce front.

Les décideurs doivent se doter de grilles de lecture pour analyser les aspects stratégiques de leurs choix. Telle ou telle politique crée-t-elle des avantages pour les États-Unis ou des vulnérabilités ? Comment définir les biens qui doivent faire l'objet de contrôles pour des raisons de sécurité nationale tout en évitant un protectionnisme excessif ? Quels sont les produits qui devraient être fabriqués localement ou pourraient être importés de pays alliés ? Comment redémarrer une filière nationale de la manière la plus efficace ? L'aspect le plus important est sans doute l'élaboration d'outils qui montrent clairement comment concilier l'efficacité économique et les objectifs stratégiques.

Les économistes disposent déjà de beaucoup des outils analytiques nécessaires, et ceux-ci peuvent éclairer les choix des décideurs et les avertir des effets pervers des politiques. Les droits de douane et les sanctions sont sans doute les instruments les plus étudiés, mais les prix plancher, l'accumulation de réserves, les restrictions aux exportations et les accords d'investissement sont quelques-unes des options pertinentes. La politique fiscale, la politique industrielle et l'infrastructure réglementaire peuvent sembler être des politiques nationales, mais ce sont aussi des outils géoéconomiques et ils doivent être étudiés dans ce contexte.

La géoéconomie a toujours attiré les économistes et elle continue d'être un axe de recherche. Elle est toujours au programme des grandes conférences du *National Bureau of Economic Research* et de l'*American Economic Association*. Il en va de même dans les cercles d'universitaires et de praticiens à l'étranger. La recherche tend à être à la traîne des grands événements, mais elle rattrape très vite son retard.

Une nouvelle perspective

Nous commençons à voir un changement de perspective vaste et durable chez les décideurs et les analystes. La géoéconomie englobe beaucoup et dépasse le champ du commerce international et de la sécurité nationale. Les réseaux de paiement internationaux et le dollar sont des atouts géopolitiques pour les États-Unis, mais

les pays non alignés, qui ont tiré les enseignements des sanctions sur la Russie, ont entrepris de créer d'autres plateformes et trouvent les moyens de se protéger contre la perte potentielle d'accès au système financier dirigé par les États-Unis.

Les pays se ruent pour se procurer des minéraux essentiels aux quatre coins de la planète, parfois en concurrence directe avec des alliés. Les technologies appelées à façonner l'avenir, comme l'IA, l'informatique quantique et les biotechnologies suscitent des convoitises et continueront d'éveiller l'intérêt des gouvernements à bon ou à mauvais escient.

Le changement nécessaire mettra du temps à se produire. Il faudra des décennies pour redessiner les chaînes d'approvisionnement et redistribuer les centres de production dans le monde. À court terme, les changements de politique pourraient pousser les prix à la hausse, rarifier certains produits et exiger des investissements coûteux. Ces coûts immédiats sont une réalité, même si l'objectif à long terme est louable. La structure de la démocratie américaine complique davantage la donne. L'engagement en faveur d'une politique dans la durée est difficile lorsque l'on sait qu'un nouveau gouvernement peut annuler les initiatives de son prédécesseur, surtout lorsque les coûts à court terme s'alourdissent.

Dans un monde en évolution, la pensée politique se centre de nouveau sur la dualité entre efficacité économique et sécurité nationale. S'il est salutaire de repenser la sécurité nationale avec lucidité, nous ne devons cependant pas renoncer aux principes économiques sur lesquels les États-Unis ont bâti la grandeur de leur économie, et notamment celui d'un marché libre animé par la concurrence. Pour parvenir à un bon équilibre, les décideurs doivent rester sur la brèche, de même que les chercheurs qui les appuient. **F&D**

KIM RUHL est titulaire de la chaire Curt and Sue Culver de sciences économiques de l'Université du Wisconsin-Madison. Il a été membre du groupe des conseillers économiques de la Maison-Blanche de février 2025 à février 2026.



L'Afrique dans un monde fracturé

Gedion Timothewos



Les rivalités géopolitiques obligent à repenser la commerce, l'investissement et la sécurité

La géopolitique remplace la mondialisation comme philosophie de gouvernance de la planète. Les décisions économiques se subordonnent aux calculs géopolitiques. Les chaînes d'approvisionnement sont redessinées pour optimiser la sécurité nationale plutôt que l'efficacité économique. Le commerce et les ressources naturelles essentielles sont instrumentalisés.

Le système de relations économiques et politiques multilatérales basé sur les règles et appuyé par un groupe dominant cède la place à une farouche rivalité entre les acteurs majeurs et à une concurrence à somme nulle. Celle-ci ne met pas simplement en présence les grandes puissances se disputant la domination mondiale, elle concerne aussi les puissances intermédiaires qui cherchent à établir une sphère d'influence où leurs intérêts économiques et sécuritaires sont au cœur d'un ordre régional s'inscrivant lui-même dans un ordre mondial plus vaste et fragmentaire.

Ce contexte soulève de multiples problèmes pour les pays d'Afrique subsaharienne. L'aide publique au développement diminue, ce qui creuse l'énorme déficit de ressources nécessaires pour financer le développement et les services sociaux. L'incertitude et la détresse liées aux tensions grandissantes et aux hostilités qui frappent diverses parties du monde nuisent en outre aux perspectives d'investissement et de commerce.

L'ordre politique et économique mondial qui a permis aux pays asiatiques de s'industrialiser grâce à des politiques de promotion des exportations est révolu. Les pays d'Afrique subsaharienne qui tentent de répliquer la réussite des tigres asiatiques se heurtent à une tâche redoutable dans la mobilisation des investissements. Même si leurs infrastructures, leurs réglementations et leurs politiques sont propices, ils peinent à attirer les investissements directs étrangers nécessaires pour une croissance durable.

La concurrence dans les ressources naturelles

Il y a en outre un net regain d'intérêt pour les ressources minières de l'Afrique. Les minéraux essentiels du continent réveillent la concurrence. La quête du contrôle des centres logistiques et des principaux axes commerciaux pousse les puissances mondiales et intermédiaires à intervenir énergiquement auprès des pays d'Afrique subsaharienne, d'une manière qui sape leur souveraineté. Cette concurrence entre acteurs externes aggrave les conflits sur le continent.

L'état de paralysie de l'ordre mondial en place rend d'autant plus difficile tout consensus sur les modalités de résolution de ces conflits. Le modèle multilatéral de consolidation de la paix où une puissance et de multiples organisations régionales ou mondiales œuvrent de concert pour résoudre des conflits, déployer des forces de maintien de la paix et répondre aux besoins des victimes des conflits ne fonctionne plus.

Le Conseil de sécurité des Nations Unies ne semble plus s'accorder sur les questions de fond. Le dispositif connexe de promotion de la paix et de la sécurité mondiales menace de s'effondrer. L'efficacité de l'Architecture africaine de paix et de sécurité, structure censée travailler en tandem avec le système mondial, est remise en question.

Les fonds nécessaires pour financer les missions de maintien de la paix et les organisations humanitaires ont disparu. Les pays d'Afrique subsaharienne, aux prises avec de redoutables contraintes économiques, doivent donc financer ces missions dans les pays voisins et la prise en charge de leurs réfugiés. Or, ces ressources devraient être consacrées à des fins plus productives.

L'influence de l'Afrique

Le désordre qui se dessine donne à l'Afrique l'occasion de s'employer à réformer le système existant. La concurrence grandissante entre les puissances mondiales et les nouvelles puissances intermédiaires donne aussi la possibilité aux pays d'Afrique subsaharienne de choisir des partenaires. S'ils utilisent à bon escient leurs ressources

naturelles, ils auront les moyens de définir des partenariats, voire des accords temporaires pouvant mobiliser les capitaux, les investissements et la technologie dont ils ont besoin.

Autrement dit, les défis que nous devons gérer sont également porteurs de possibilités. Pour les saisir, et conclure des accords bénéfiques dans la durée, il faut cependant faire preuve de lucidité et de discipline. Les relations bilatérales transactionnelles reçoivent une attention grandissante au détriment de la coopération institutionnelle à long terme. Or, les pays doivent définir des stratégies dans la durée, centrées sur des objectifs primordiaux et présentant la flexibilité voulue à court terme.

Si les pays d'Afrique subsaharienne n'ont pas une vision claire de leurs buts, de leurs objectifs à long terme et de ce qu'ils attendent les uns des autres et du reste du monde pour pouvoir les réaliser, il sera impossible d'assurer une croissance durable significative.

Commerce et investissement

Il importe en outre que les pays d'Afrique subsaharienne développent les relations commerciales et les investissements entre eux. L'essor démographique et l'urbanisation rapide offrent à cet égard un énorme potentiel. Les percées technologiques, dont l'IA, ouvrent aussi de nouvelles perspectives de croissance et de progrès. La mise en œuvre de la Zone de libre-échange continentale africaine et des innovations technologiques liées à l'IA exige d'énormes investissements en infrastructures et en énergie. L'amélioration des réseaux routiers, ferroviaires et aériens est indispensable pour dynamiser le commerce. Il est en outre essentiel d'investir dans les infrastructures de fibre optique, de connectivité et d'énergie et de mettre résolument en valeur les ressources de données.

Les pays africains dotés de politiques appropriées et d'une stratégie à long terme seront mieux à même de tirer parti des nouvelles réalités géoéconomiques. Le modèle classique à l'origine de l'essor des pays asiatiques est révolu, et les pays en développement ne peuvent plus bénéficier

des avantages qu'il procurait. Le nouveau modèle de développement manque de clarté et soulève des problèmes évidents. L'espoir est cependant de mise pour qui aborde les nouvelles réalités avec pragmatisme et flexibilité.

L'exemple éthiopien

Pendant plus d'une décennie, l'Éthiopie a tenté de transformer son économie et d'atteindre le statut de pays à revenu intermédiaire en suivant la formule des tigres asiatiques. Confrontée à des chocs intérieurs et exogènes, elle a adapté son modèle à l'évolution de la conjoncture, diversifié les sources de croissance, engagé des réformes ambitieuses et mobilisé ses ressources intérieures. Les résultats sont palpables : malgré une succession de chocs et de déconvenues, l'Éthiopie a entretenu sa dynamique de croissance. Les exportations sont à la hausse, l'agriculture se transforme, les villes s'épanouissent et l'environnement physique se redresse.

L'un des volets essentiels de la démarche éthiopienne tient à l'attention portée aux piliers fondamentaux de la croissance propices à un développement durable centré sur les énergies renouvelables et les nouvelles technologies. L'Afrique offre des gisements inexploités que sont les énergies renouvelables, une démographie jeune, une urbanisation rapide. Leur bonne mise en valeur avec les politiques et les investissements appropriés peut déclencher un véritable courant d'industrialisation verte.

Avec des politiques judicieuses, appliquées de manière novatrice et adaptée, l'Afrique peut transformer cette crise en un avenir prometteur. Elle doit cependant tirer les enseignements de son histoire moderne de divisions en remplaçant la concurrence pernicieuse par une collaboration mutuellement bénéfique. Les destinées de nos nations africaines sont interdépendantes, lorsque les divisions nous séparent nous souffrons et tombons tous, lorsque l'unité nous mobilise, c'est ensemble que nous prospérons et que nous nous redressons. **F&D**

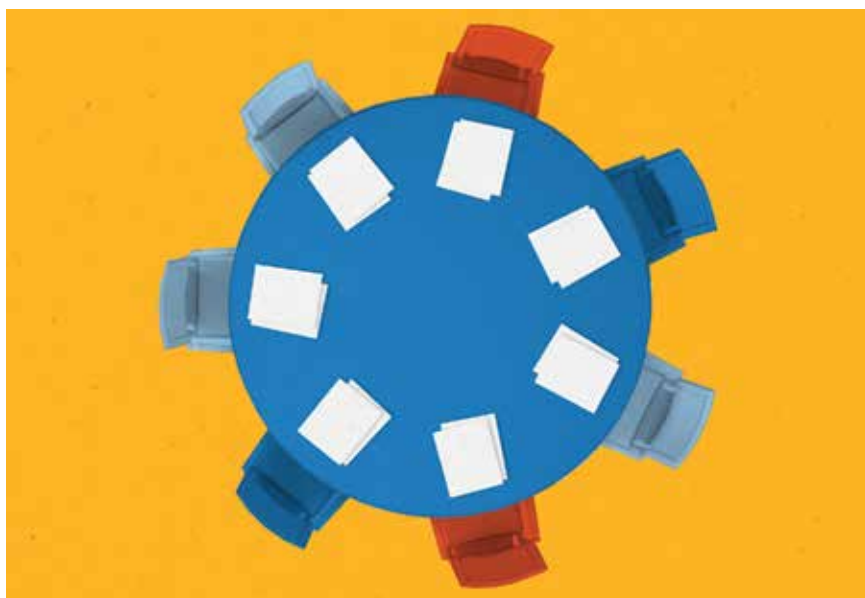
GEDION TIMOTHEWOS est ministre des Affaires étrangères de l'Éthiopie.

L'heure des puissances intermédiaires



N. K. Singh

L'Inde et d'autres puissances intermédiaires peuvent façonner l'ordre mondial par des coalitions plurilatérales



L'économie mondiale n'obéit plus exclusivement à la loi du marché. Les rivalités géopolitiques jouent désormais un rôle tout aussi important. Les échanges suivent les aléas des calculs politiques, les flux de capitaux sont gouvernés par la confiance plutôt que par l'efficacité, et la technologie, qui a certes donné une impulsion sans précédent à la productivité, est devenue une arme de guerre. Ces forces nous laissent un monde de plus en plus incertain et transactionnel qui se soucie peu des règles établies ou ne les respecte tout simplement pas.

La géopolitique anime les décisions économiques. Les chaînes d'approvisionnement se redessinent et la résilience nationale s'appuie sur la sécurité énergétique. Les systèmes financiers et les monnaies préférées sont plus segmentés, et même les institutions multilatérales

n'échappent pas à la controverse stratégique. Le retrait des États-Unis de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques et d'autres instances mondiales nous rappelle que les anciens piliers de coordination ne peuvent plus être donnés pour acquis.

Pour les puissances intermédiaires, dont l'Inde, ces perturbations présentent à la fois des risques et des possibilités. Avec l'érosion des dispositifs universels, un monde plurilatéral prend forme. Les coalitions sont plus restreintes, spécialisées et souvent passagères. L'influence n'est plus le fruit du seul pouvoir économique ni de la force militaire, mais de la capacité à mobiliser, à jeter des ponts, à définir des priorités. Ce sont là les atouts que les pays comme l'Inde doivent mettre en valeur pour se développer de manière créative.

Réformer le multilatéralisme, c'est reconnaître que l'ancienne architecture devient inadaptée. Si les États-Unis restent un acteur capricieux dans les négociations internationales, il faut renforcer d'autres structures. Il existe déjà des institutions multilatérales de développement où les États-Unis exercent une influence limitée ou indirecte, comme la Banque asiatique de développement, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, la Nouvelle banque de développement ou la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures.

Ces institutions sont un cadre de coopération plus pragmatique et moins polarisée. Celle-ci est particulièrement urgente pour la politique climatique, dont les risques transactionnels appellent une coordination même en l'absence de consensus total. Comme l'affirmait le Premier ministre canadien Mark Carney, l'ancien ordre est révolu. Les puissances intermédiaires doivent être à la table et non au menu.

Pour l'Inde, cela signifie une grande responsabilité dans la mobilisation de nouvelles coalitions entre pays émergents et pays en développement. À maints égards, c'est un retour à l'esprit du non-alignement de la guerre froide, mais adapté à un monde défini moins par des blocs idéologiques rivaux que par des intérêts économiques communs.

Les défis des puissances intermédiaires

L'essor économique de l'Inde traverse cet ordre mondial fracturé. Sa transformation en quatrième économie de la planète, affichant un taux de croissance moyen de 7% ces 10 dernières années, s'explique par sa stabilité macroéconomique et les progrès remarquables dans le développement des infrastructures et la lutte contre la pauvreté.

L'heure n'est cependant pas à la rétrospective, mais à une réorientation stratégique. L'expérience de l'Inde dans un monde imprévisible offre des enseignements aux autres puissances intermédiaires qui se heurtent à quatre défis communs qu'aucune nation à elle seule ne peut gérer.

Le premier tient à l'intrusion grandissante de la géopolitique dans les domaines

économiques, notamment les marchés énergétiques. Troisième consommateur de pétrole au monde, l'Inde est exposée aux chocs exogènes. Pour se protéger, elle s'est engagée à la carboneutralité d'ici 2070 et à porter sa capacité de production d'énergie non fossile à 500 gigawatts d'ici 2030. L'énergie renouvelable représente déjà plus de 50 % de la capacité installée.

Les dernières contributions déterminées au niveau national de l'Inde sont ambitieuses, car certains des plus gros émetteurs remettent en question leurs obligations et la perte de consensus complique les négociations climatiques. Cela étant, les calculs de la transition restent un obstacle macroéconomique majeur. Les pays en développement nécessitent au moins 310 milliards de dollars chaque année pour leur adaptation, or les flux actuels se limitent à 26 milliards.

Cette transition se produit dans un contexte de problèmes budgétaires sans précédent dans les pays avancés. Le déficit budgétaire moyen dans les pays émergents est également élevé, à quelque 5,5 % du PIB. Pour atteindre la prochaine étape de la croissance verte, il faudra corriger ces déséquilibres par des politiques budgétaires prudentes.

Capacité excédentaire

Le deuxième défi relève de l'évolution de la structure de la production mondiale et d'un énorme excédent de capacité. En 2023, la Chine a produit 1,019 milliard de tonnes d'acier brut. La capacité excédentaire de production d'acier mondiale est projetée à 644 millions de tonnes. La production de capteurs solaires photovoltaïques sera bientôt le double de la demande mondiale.

Cette dynamique redessine le commerce par le biais de droits de douane, de subventions et de politiques industrielles. La riposte de l'Inde vise à protéger l'industrie nationale contre la concurrence déloyale tout en se maintenant intégrée aux marchés mondiaux. Une démarche adaptée lui permettra de parer aux forces protectionnistes.

Le troisième défi est celui de la divergence démographique. L'âge médian est inférieur à 20 ans en Afrique et à 30 ans en Inde. L'excédent de main-d'œuvre

dans ces régions constitue un contraste frappant avec le déclin démographique de certaines parties d'Asie de l'Est et d'Europe. Les gains de productivité peuvent compenser les besoins de main-d'œuvre, mais il est nécessaire de revoir en profondeur les comportements traditionnels à l'égard des migrations ordonnées.

La Commission mondiale sur les migrations internationales des Nations Unies s'efforce d'engager un débat rationnel sur les inévitables migrations du Sud vers le Nord. Ce phénomène exige de la sagesse politique et une vision d'avenir, lesquelles cèdent malheureusement le pas aux préjugés. Pour assurer un avenir stable, ces flux ne doivent pas être analysés dans une perspective de crise, mais comme une riposte ordonnée aux déséquilibres mondiaux de population active. Cela étant, un profil démographique jeune n'est un atout que s'il va de pair avec des débouchés en matière d'aptitudes et d'emplois.

Le quatrième défi est celui du progrès technologique et de la fracture numérique. Seulement 1 % des jeunes de 14 à 18 ans en Inde ont reçu une formation formelle, or les entreprises auront besoin de 1,25 million de professionnels de l'intelligence artificielle (IA) d'ici 2027. Les pays émergents doivent corriger cette inégalité de l'ère numérique et mettre l'IA au service de la productivité et des progrès généralisés et non à celui de la surveillance et des conflits à l'heure où la géopolitique est en ébullition.

Pour relever ce défi, il faudra de gros investissements soutenus dans le capital humain et la recherche-développement. Pour s'assurer une part plus grande des 877 milliards de dollars d'IDE, les pays en développement doivent promouvoir un environnement stable et attractif, en veillant à ce que les progrès technologiques qui en résulteront dopent la productivité tout en préservant la viabilité macroéconomique et l'équité sociale.

Le chemin à suivre

Ces problématiques — et ces perspectives — interdépendantes sont au cœur de l'avenir des puissances intermédiaires et de l'Inde. Des politiques économiques solides et une vision stratégique claire doivent guider l'action. La stabilité

politique et le changement ordonné sont primordiaux. C'est là que l'Inde joue un rôle de premier plan dans la redéfinition du multilatéralisme. Le modèle classique des grandes institutions universelles cède le pas aux coalitions plus modestes sur des dossiers particuliers. L'Inde est heureusement bien placée pour agir sur ces divers fronts comme elle l'a déjà démontré, tout récemment en occupant la présidence du G20.

L'expérience de l'Inde comme démocratie vaste et diverse lui confère un rôle de premier plan parmi les pays en développement. Son poids économique est source d'influence. Sa tradition diplomatique privilégie le dialogue et le consensus. Sa stabilité politique représente un solide avantage pour l'avenir.

Ces atouts peuvent contribuer à jeter des ponts entre blocs et à remplacer la confrontation par une coopération raisonnée entre puissances intermédiaires et par la validation des vieux principes du non-alignement. Les puissances petites et intermédiaires peuvent jouer un rôle primordial pour promouvoir ce basculement.

Il est peu probable que le monde renoue avec la cohésion du passé. La fragmentation persistera, mais elle ne doit pas nécessairement être synonyme de désordre. Dans la transition à l'œuvre, les principales puissances intermédiaires sont bien placées pour jouer un rôle constructif et significatif sur le plan bilatéral et multilatéral et par le biais d'initiatives ponctuelles.

Les choix que fait l'Inde définiront sa propre trajectoire, mais aussi les contours de l'action des puissances intermédiaires dans le nouvel ordre mondial qui se dessine. Face à l'interdépendance de l'économie et de la géopolitique, sa capacité à gérer ces problématiques complexes par le biais de l'inclusivité aidera à redéfinir l'importance pérenne du Sud. L'Inde n'a pas simplement la possibilité de s'adapter au changement, elle peut contribuer à redessiner un monde où tous les pays auront une place à la table. **F&D**

N. K. SINGH préside l'Institut indien pour la croissance économique et a été membre du parlement indien.



Le paradoxe de la force de l'Europe

Beatrice Weder di Mauro



L'Europe peut, par son étendue, être une grande puissance, mais il lui reste à s'affirmer comme acteur souverain

Depuis le discours du Premier ministre canadien Mark Carney à Davos, l'Europe est souvent qualifiée de « puissance intermédiaire ». Cela a de quoi surprendre. L'économie de l'Europe est 10 fois celle du Canada et elle est comparable en taille à celle des États-Unis et de la Chine. Globalement, le budget de défense des pays européens est le deuxième au monde, derrière les États-Unis. Pourtant, certains Européens ont eux-mêmes adopté l'appellation. Pourquoi ?

Tout d'abord, l'Europe se voile la face. Washington a fait savoir que l'ère des garanties de sécurité était révolue. Or, une grande partie de l'Europe se comporte comme si cela était passager. Certains programmes de défense se fondent sur l'hypothèse que les choses reviendront à la normale et que les États-Unis seront toujours là. Cela n'a rien de stratégique et relève de l'illusoire. Une fuite en avant face à la dure réalité que l'indépendance ne peut être sous-traitée.

Qualifier l'Europe de puissance intermédiaire revient à alléger le problème, à limiter les ambitions et à restreindre les responsabilités. Cela sous-entend que l'Europe peut rester sur la touche pendant que d'autres s'activent sur le terrain. L'illusion d'une « Suisse grand format », prospère mais à la périphérie des enjeux géopolitiques, a de quoi

séduire, mais l'Europe n'est pas à la périphérie, elle est le théâtre des grandes rivalités.

La deuxième explication est encore plus troublante : *l'Europe n'existe pas*. L'Europe ne s'est jamais affirmée comme acteur politique souverain. La plupart des dirigeants s'adressent à leurs électeurs nationaux et non à un public européen. Les débats sur la sécurité s'entendent à l'aune de la politique nationale. Les réflexes locaux prédominent et se voient renforcés par la montée des mouvements ouvertement nationalistes.

Pris individuellement, la France, l'Allemagne ou le Royaume-Uni peuvent se prêter à la définition de puissance intermédiaire, mais collectivement ce n'est pas le cas. Se servir de l'expression au niveau européen revient à fragmenter le pouvoir, à anticiper, voire à faciliter la division de l'Europe en sphères d'influence. Le risque n'est pas que l'Europe soit rabaissée au rang de puissance modeste, mais bien qu'elle devienne l'enjeu de forces politiques, le théâtre de nouveaux jeux d'influence de puissances extérieures, au lieu d'être un acteur à part entière. Cependant les choses changent : l'Europe sait qu'elle doit devenir une grande puissance.

La question allemande

L'Allemagne joue un rôle déterminant dans une Europe à la mesure de sa taille, car c'est le seul pays qui combine des ressources budgétaires considérables et un vaste tissu industriel diversifié. Le budget de défense s'étant amplement affranchi du frein constitutionnel à l'endettement, Berlin a la capacité financière de dépenser plus de 3% de son PIB et s'apprête à consacrer plus de 500 milliards d'euros aux dépenses militaires sur les quatre années à venir. Ses réseaux industriels — notamment dans l'ingénierie de pointe et l'automobile — lui permettent d'adapter la production d'armement comme aucun autre pays européen. Si l'Europe parvient à devenir une puissance militaire crédible, l'Allemagne en sera un des piliers industriels.

L'Allemagne n'agit cependant pas avec la rapidité ou l'ampleur nécessaires. Les processus de fabrication restent lents, la passation de marchés est fragmentaire et les capacités industrielles sont sous-utilisées. Le rythme du réarmement n'est pas à la mesure des impératifs stratégiques. Selon l'historien Niall Ferguson et l'économiste Moritz Schularick, il reste encore à opérer l'accélération industrielle et les choix technologiques indispensables aux nouvelles formes de guerre.

Il existe un danger en ce sens que le gros du surcroît de dépenses allemandes pourrait servir à financer des systèmes anciens sans réduire la dépendance à l'égard des États-Unis. Cette primauté financière de l'Allemagne a en outre pour effet pervers de ramener une part du débat sur les passations de marché en Europe à des querelles entre pays sur l'accès aux contrats. L'efficacité de la défense cède ainsi le pas à la politique industrielle, d'où un véritable danger de capture par les champions nationaux de l'industrie.

Coalitions des volontés

L'objectif stratégique de l'Europe est clair : aider l'Ukraine tout en construisant un dispositif de dissuasion contre la Russie. Elle peine toutefois à traduire les engagements nationaux en stratégie cohérente unifiée. Une dissuasion crédible ne saurait être la simple somme des efforts nationaux. Elle exige des marchés coordonnés, une planification intégrée et des capacités partagées. Le 2 mars, le Président Macron

déclarait dans un discours marquant que les intérêts vitaux de la France ne pouvaient se limiter à son territoire et qu'une attaque contre un allié européen pourrait déclencher une riposte nucléaire française. Cela représente un véritable tournant, mais la déclaration d'un dirigeant ne saurait se substituer à une architecture institutionnelle commune.

Pour construire cette architecture, l'Europe doit surmonter de redoutables obstacles structurels : de vieilles traditions de défense nationale et des normes incompatibles qui rendent coûteuse l'adoption de systèmes d'armement communs ; un nationalisme industriel et de farouches intérêts particuliers ; et des doutes persistants sur les transferts budgétaires et l'aléa moral.

Le Mécanisme européen de défense est une solution concrète. Cette structure intergouvernementale ouverte à toutes les démocraties européennes, y compris le Royaume-Uni et l'Ukraine, aurait trois fonctions essentielles : financement et passations de marchés conjoints, infrastructures partagées telles que satellites et systèmes de défense aérienne, et application d'un marché unique de la défense. Armin Steinbach et ses coauteurs montrent en quoi ce dispositif contournerait les règles de l'UE qui privilégient la souveraineté nationale sur la défense et permettrait une plus grande intégration de la politique et de l'industrie de la défense.

Une défense crédible exige aussi une véritable autorité de commandement. Pour que l'Europe soit en mesure de mener des opérations à forte intensité en toute indépendance à l'égard des États-Unis, elle devra se doter de sa propre structure de commandement et, à terme, d'une armée européenne dotée d'un commandement, d'une passation de marchés et d'une doctrine unifiées. Pour y parvenir, l'Europe doit surmonter les divisions.

Les acteurs extérieurs ont tout intérêt à diviser le continent en zones d'influence et à nourrir les mouvements nationalistes qui nuisent à la cohésion. Le problème est structurel. Le projet européen a été conçu comme un projet de paix pour rapprocher les différences internes et institutionnaliser le compromis. Il n'a pas été construit pour défendre l'Europe contre une agression, externe ou interne.

La difficulté à agir collectivement dans l'actuel cadre de l'UE est illustrée par le prêt de 90 milliards d'euros à l'Ukraine approuvé par le Conseil européen en décembre 2025. Bien que structuré pour prévenir toute opposition, la Hongrie est tout de même parvenue à le repousser, au moins jusqu'aux élections d'avril qui ont choisi un nouveau gouvernement. Cet épisode montre que l'architecture institutionnelle de l'Europe demeure vulnérable au blocage d'un seul pays membre en dépit de la volonté d'agir d'une grande majorité.

À court terme, les progrès pourraient dépendre d'une coalition de volontés. Un groupe restreint de pays membres pourrait engager une dynamique en insistant sur une intégration de la défense, une coordination des passations de marchés et une planification opérationnelle. S'ils optent pour la prudence, les autres membres pourraient s'y associer ultérieurement.

Une grande puissance modératrice

En dernière analyse, une Europe plus forte, outre dans son intérêt, est également dans l'intérêt de la planète. À l'heure de la mondialisation, l'Europe a surestimé la force des valeurs et sous-estimé la valeur de la force, pour reprendre la formule de Mark Carney. L'Europe défend les valeurs que sont l'égalité des chances, l'ordre multilatéral et l'ouverture des marchés. Mais des valeurs sans force sont fragiles.

Nombreux sont les quelque 200 pays de la planète qui ne souhaitent s'associer pleinement à aucune des deux super-puissances rivales. Une Europe qui agirait comme troisième pôle — capable de projeter sa puissance tout en agissant comme force modératrice et stabilisatrice — défendrait ses propres intérêts et ceux du système international dans son ensemble. Ce n'est pas un rôle que pourrait jouer une prétendue puissance intermédiaire. L'Europe doit reconnaître qu'elle est vaste, capable et influente, et agir en conséquence. **F&D**

BEATRICE WEDER DI MAURO est présidente du Centre for Economic Policy Research et titulaire de la chaire André Hoffmann d'économie, de finance climatique et de finance de la nature de l'Institut de hautes études internationales et du développement de Genève.

AMORTISSEURS DE CHOCS

L'efficacité énergétique et la diversification des combustibles contribuent à amortir le choc pétrolier

LES PRIX DU PÉTROLE se sont envolés après l'éclatement du récent conflit au Moyen-Orient, ravivant des souvenirs des années 70. La fermeture *de facto* du détroit d'Ormuz, par lequel transite environ un quart du commerce maritime de pétrole, constitue un choc d'offre mondiale de grande envergure. L'ampleur du préjudice dépendra en grande partie de la durée des perturbations engendrées. Les marchés pétroliers étaient bien approvisionnés au début de cette période, les prélèvements sur les stocks stratégiques ont permis d'augmenter l'offre et le dynamisme des marchés financiers a aidé à éviter un resserrement plus général des conditions financières.

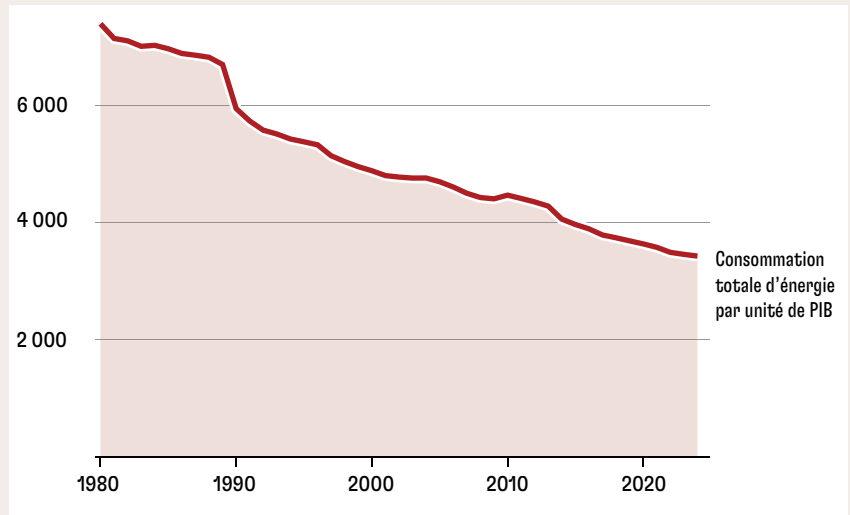
Outre ces amortisseurs immédiats, deux facteurs structurels ont aussi atténué le choc. Premièrement, l'économie mondiale est bien plus économe en énergie qu'il y a 50 ans. Chaque dollar de production nécessite aujourd'hui à peu près deux fois moins d'énergie qu'en 1980. Deuxièmement, le système énergétique est plus diversifié. La part du pétrole dans le bouquet énergétique est passée d'environ la moitié en 1973 à moins d'un tiers aujourd'hui. Le pétrole reste le combustible le plus utilisé dans le monde, mais il n'est plus prééminent.

Toutefois, ces amortisseurs n'offrent pas la même protection à tous les pays. *In fine*, la gravité du choc au niveau national est fonction de deux variables : le volume des importations de pétrole du pays et la marge de manœuvre dont disposent les pouvoirs publics pour riposter. Plus de 80% des pays sont des importateurs nets de pétrole et, lorsqu'a commencé cet épisode, les plus vulnérables avaient un espace budgétaire limité pour atténuer les effets des perturbations sur les ménages et les entreprises. C'est pourquoi un même choc mondial peut prendre des proportions bien plus importantes au niveau national, si la dépendance vis-à-vis des importations est forte et la marge de manœuvre est mince. **F&D**

ANDREW STANLEY est membre de la rédaction de Finances & Développement. Cet article est basé sur un discours prononcé le 9 avril 2026 par Kristalina Georgieva, Directrice générale du FMI.

La croissance est moins énergivore

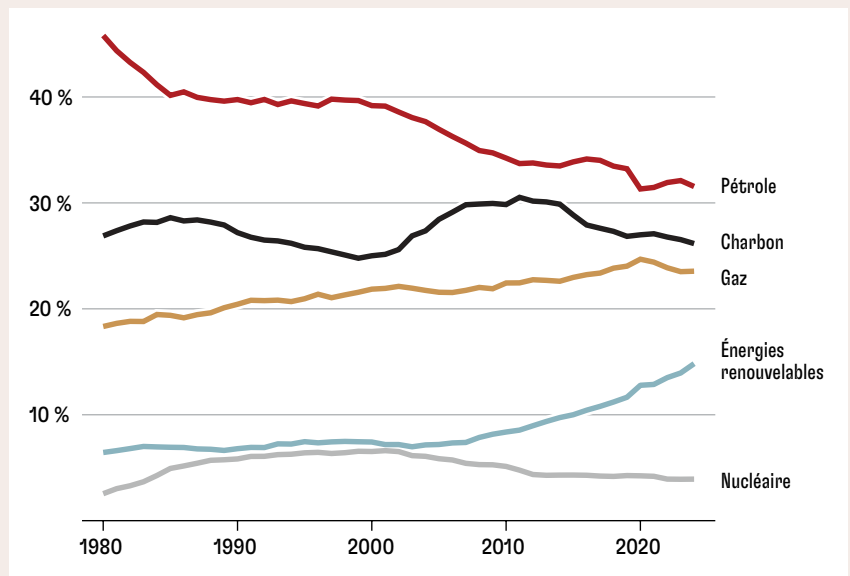
L'intensité énergétique à l'échelle mondiale a quasiment été divisée par deux depuis 1980.



SOURCES : US Energy Information Administration ; FMI. NOTE : L'intensité énergétique est mesurée en unités thermiques britanniques par unité de PIB.

La part du pétrole diminue

Le pétrole demeure le combustible le plus utilisé, mais il n'est plus prééminent dans le bouquet énergétique.

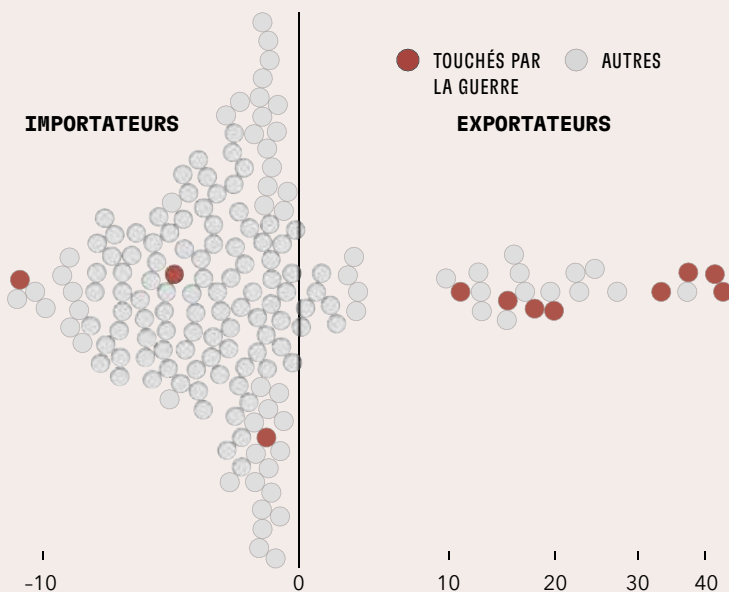


SOURCE : Energy Institute. NOTE : Consommation énergétique mondiale par source. Les énergies renouvelables comprennent l'hydroélectricité, l'énergie éolienne, l'énergie solaire, les biocarburants, l'énergie géothermique, la biomasse et l'énergie issue des déchets.

Une incidence inégale

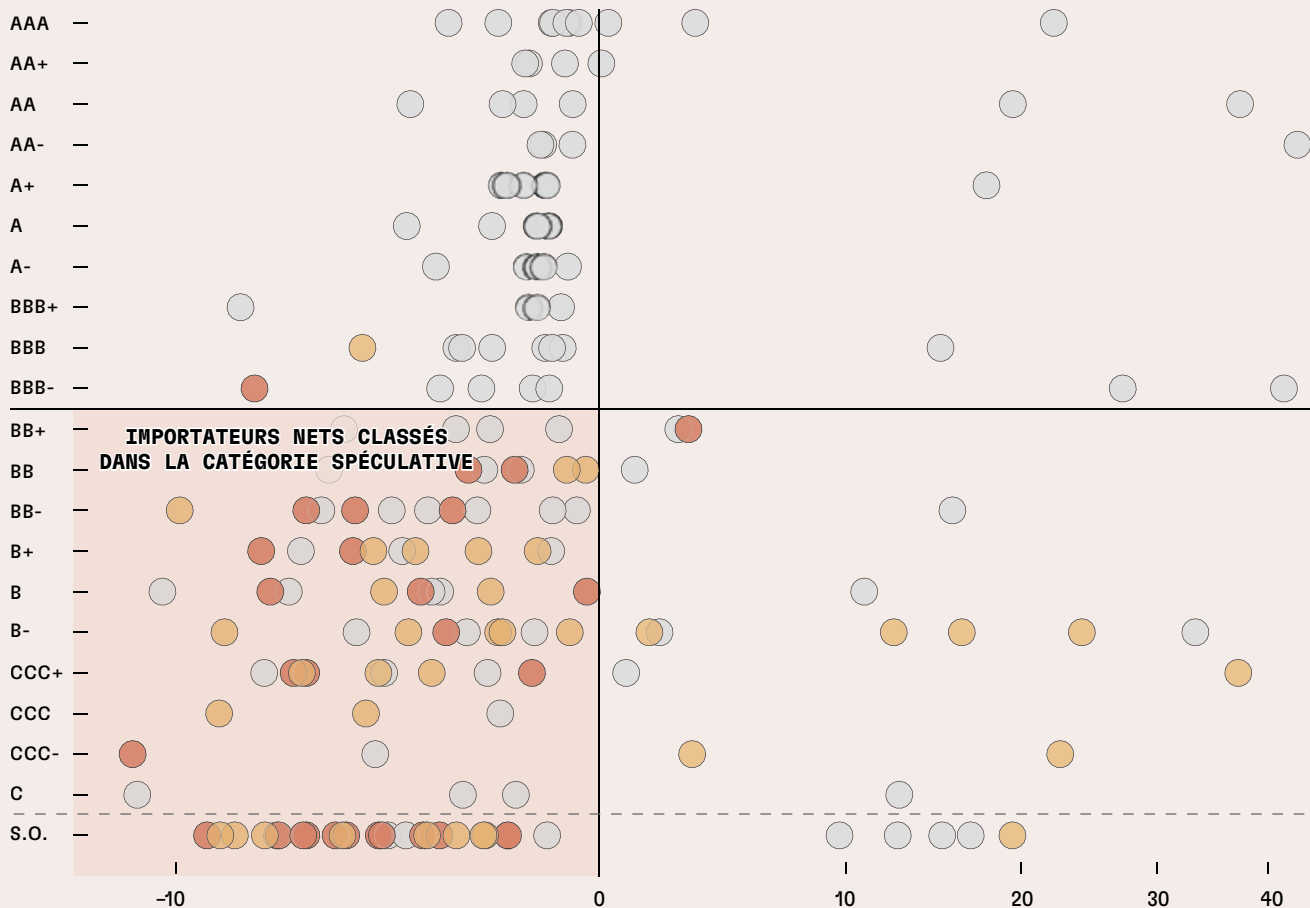
Le graphique en essaim ci-contre distingue les importateurs et les exportateurs nets de pétrole, le premier groupe rassemblant plus de 80 % des pays. En rouge, figurent les pays directement touchés par la guerre, laquelle a manifestement frappé de façon disproportionnée les principaux pays exportateurs de pétrole. Or, ceux-ci sont lourdement tributaires de ces flux d'exportations.

Le nuage de points ci-dessous repose sur les mêmes données, mais comprend une échelle verticale : les notes de crédit attribuées aux États, utilisées comme indicateur indirect de leur marge de manœuvre. Le quadrant inférieur gauche est celui où se concentrent les importateurs de pétrole vulnérables, en grande partie des pays d'Afrique subsaharienne et des petits États insulaires en développement.



Note de crédit souveraine moyenne

● AFRIQUE SUBSAHARIENNE ● PETITS ÉTATS INSULAIRES EN DÉVELOPPEMENT



Exportations nettes de pétrole, en pourcentage du PIB (échelle non linéaire)

SOURCES : Fitch ; FMI ; Moody's ; S&P Global. **NOTE :** Les exportations nettes de pétrole concernent l'année 2024 (elles comprennent le pétrole brut et les produits raffinés). Les notes de crédit sont celles disponibles à ce jour. Les notes moyennes correspondent à la moyenne des notes disponibles attribuées par les agences, arrondie au niveau le plus proche. La mention « S.O. » indique une absence de note. L'Afrique subsaharienne ne comprend pas les petits États insulaires en développement, qui sont présentés séparément.

COMPRENDRE LA GÉOÉCONOMIE DANS UN MONDE INSTABLE

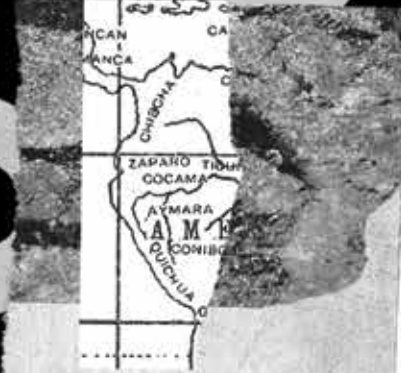
La dynamique des puissances mondiales expliquée
par les nouveaux outils économiques

**Christopher Clayton, Matteo Maggiori
et Jesse Schreger**

UNLEA

3

5000



Les nations puissantes se sont toujours servies du levier économique pour faire plier les autres. La dynastie des banquiers florentins Medici a influencé la politique de la Renaissance grâce à sa domination financière et la Grande-Bretagne a utilisé sa puissance commerciale pour assurer la cohésion de son empire et exercer son pouvoir à l'échelle mondiale. Aujourd'hui, les États-Unis gèlent l'accès aux marchés financiers ou pressent leurs alliés d'imposer des contrôles sur les exportations de technologies essentielles, tandis que la Chine brandit la menace de restrictions sur les terres rares pour élargir sa sphère d'influence. Ce sont là autant d'exemples de mesures géoéconomiques, c'est-à-dire d'utilisation de relations financières et commerciales pour atteindre des buts géopolitiques et économiques.

Avec l'intensification récente de la concurrence entre grandes puissances et la multiplication des droits de douane, des sanctions et des contrôles à l'exportation, les dirigeants se doivent de comprendre la géoéconomie pour pouvoir manœuvrer dans un monde toujours plus instable. Le levier géoéconomique peut stimuler la coopération et la prospérité, mais peut aussi conduire à la fragmentation et la désintégration. Il est important d'en connaître à la fois le potentiel et les inconvénients.

Les chercheurs ont commencé à se pencher sur la géoéconomie essentiellement en 1945, quand l'économiste Albert Hirschman a publié *National Power and the Structure of Foreign Trade*. Dans cet ouvrage traitant de la puissance nationale et de la structure du commerce international, Hirschman examine la manière dont l'Allemagne nazie avait structuré son économie pour exercer une pression maximale sur ses voisins pendant l'entre-deux-guerres. Il rejetait l'idée naïve selon laquelle le commerce était volontaire et mutuellement avantageux et donc sans danger sur le plan géopolitique. Ses avantages peuvent effectivement être réciproques, mais ils n'en sont pas pour autant symétriques. Or l'asymétrie est au fondement même de tout rapport de force.

Après Hirschman, les économistes ont laissé le soin d'étudier la dynamique des puissances mondiales aux spécialistes des sciences politiques et aux historiens, qui ont développé ce domaine de recherche. Bien que tous les étudiants en économie connaissent l'existence de l'indice de Herfindahl-Hirschman, la grande majorité d'entre eux ignore qu'il avait été inventé pour mesurer la puissance économique des pays et non des entreprises. Peut-être parce que, dans le nouvel ordre mondial d'après-guerre, ce genre de considération semblait obsolète.

Aujourd'hui, dans le sillage de la concurrence croissante entre grandes puissances, la géoéconomie ne peut plus être ignorée et les économistes ont de nouveaux outils à leur disposition, notamment l'analyse de réseau et la théorie moderne de la macroéconomie, du commerce et des jeux. Notre propre programme de recherche vise à établir un cadre de modélisation économique pour la géoéconomie. Le but n'est pas seulement d'apporter des éclaircissements théoriques sur les sources et les circuits du pouvoir, mais aussi d'appliquer les modèles aux données et d'encadrer les scénarios contrefactuels de politique économique.

Le pouvoir géoéconomique

Comment se construit la puissance géoéconomique ? Prenons l'exemple d'un pays A qui fournit des biens intermédiaires à un pays B. Il peut le menacer de ne plus l'approvisionner s'il n'accède pas à ses demandes. Si les biens intermédiaires sont suffisamment importants pour le pays B et s'il lui est suffisamment difficile de se les procurer ailleurs, il aura plus intérêt à accéder à la demande du pays A que de gérer la mise à exécution de sa menace. Par conséquent, le pays B obtempérera.

La menace d'arrêter la fourniture d'un intrant peut fonctionner ; elle est cependant plus efficace quand le pays qui la brandit contrôle de multiples relations économiques : un pays qui contrôle de nombreux intrants connexes (biens intermédiaires et capitaux étrangers, par exemple) est plus puissant, car il peut infliger des pertes plus sévères au pays visé. C'est la raison pour laquelle des pays comme les États-Unis ou la Chine sont souvent qualifiés d'hégémons : ils combinent plusieurs menaces pour faire pression sur des entreprises et des pays de leur réseau et leur demander de prendre des décisions coûteuses — transferts monétaires, modifications de marges bénéficiaires, paiement de commissions additionnelles sur des prêts, mais aussi restrictions au commerce (droits de douane, contingents, etc.) ou encore concessions politiques.

Examinons la façon dont la Chine a structuré son initiative « One Belt, One Road ». Beijing propose aux pays en développement des accords globaux combinant prêts, projets d'infrastructures et accès à des biens manufacturés. Un pays qui ne peut plus rembourser son prêt risque de perdre simultanément tout le reste. Cette forme de « vente liée » accroît le pouvoir géoéconomique de la Chine, qui se trouve ainsi en mesure d'exiger des concessions politiques, par exemple un alignement plus strict sur certains choix géopolitiques essentiels.

Les puissances hégémoniques ont en outre la possibilité d'évincer des pays qui n'appartiennent pas à leur réseau, remodelant ainsi l'équilibre mondial pour consolider leur pouvoir. Quand, par exemple, les États-Unis ont fait pression sur les autorités et les entreprises européennes pour qu'elles cessent d'utiliser la technologie 5G de Huawei, les « effets de réseau » ont amplifié la

pression. Comme la valeur d'un réseau de télécommunications augmente avec le nombre d'abonnés, obtenir de certains pays qu'ils rejettent Huawei a rendu la technologie de cet opérateur moins intéressante aux yeux d'autres pays, y compris ceux sur lesquels les États-Unis ne pouvaient pas exercer de pressions directes.

Points de blocage et dépendances

Les intrants deviennent des points de blocage ou des facteurs de dépendance critiques si la puissance hégémonique domine le marché correspondant dans le pays visé et s'il est difficile de se fournir ailleurs. Ainsi, les États-Unis et leurs alliés contrôlent l'essentiel du marché des services financiers mondiaux, avec des parts atteignant 80 % voire 90 % dans de nombreux pays. Les systèmes de paiement, l'infrastructure de règlement et les prêts libellés en dollar sont des intrants indispensables au fonctionnement d'une économie. L'absence de solutions de substitution viables confère au pays qui se trouve à la tête de l'infrastructure financière — en l'occurrence les États-Unis — un pouvoir géoéconomique considérable. Ils s'en sont servis dernièrement pour imposer des sanctions financières globales à l'encontre de l'Iran et de la Russie, en faisant pression sur HSBC pour qu'elle divulgue des transactions concernant Huawei et en privant les banques russes d'accès au système SWIFT de messagerie interbancaire qui facilite les transactions financières internationales.

Mais il y a un piège. La relation entre la maîtrise d'un secteur et le pouvoir géoéconomique n'est pas linéaire : le pouvoir augmente de manière disproportionnée à mesure que l'hégémon se rapproche d'un contrôle complet du secteur. La différence entre contrôler 95 % et 85 % du marché d'un intrant n'est pas proportionnelle. À 95 %, l'économie visée n'a quasiment aucune solution de repli viable et doit accepter toutes les conditions qu'impose l'hégémon. À 85 %, des solutions de substitution existent, suffisamment pour que des options s'offrent véritablement à l'économie visée, et l'influence de l'hégémon se dissipe rapidement.

Les autorités américaines se rassurent souvent en se disant que le dollar conserve sa prééminence et que les solutions de substitution chinoises au système financier occidental restent marginales. En chiffres, la Chine ne représente qu'une petite partie des services financiers mondiaux ; en effet, même si la Chine fournissait 10 % des services financiers de base dans le monde, ce serait très peu par rapport à la part prépondérante des États-Unis.

Ce raisonnement est correct si l'on s'en tient aux parts de marché, mais pas si l'on considère le pouvoir. Il y a une différence entre l'importance macroéconomique et l'importance géoéconomique. Pour une économie de taille moyenne, l'existence d'un deuxième fournisseur détenant ne serait-ce que 10 % du marché est suffisante pour résister à la majorité des pressions qu'un acteur dominant peut exercer. La puissance des États-Unis serait

affaiblie de façon disproportionnée si un concurrent chinois voyait sa part de marché augmenter de 1 à 10 %, tandis qu'une progression ultérieure de cette part entraînerait progressivement une dilution moins importante de la puissance américaine.

La préparation de la Russie aux sanctions occidentales illustre cette dynamique : après avoir envahi la Crimée en 2014, la Russie a pris des mesures pour réduire sa dépendance à l'égard de la coalition menée par les États-Unis, en développant son système de paiement et en se connectant à des systèmes basés en Chine. Par conséquent, le pouvoir financier que la coalition dirigée par les États-Unis exerçait sur la Russie a considérablement diminué. Cette préparation aide à comprendre l'effet quelque peu mitigé des sanctions financières draconiennes imposées après 2022 : la Russie disposait déjà d'une solution de rechange suffisante pour émousser l'arme des alliés.

La Chine et l'Inde suivent l'exemple de la Russie et se dotent de systèmes de paiement et de règlement parallèles. Certes, il est peu probable qu'ils remplacent l'architecture articulée autour du dollar. Cependant, la question n'est pas de savoir si un système de substitution peut rivaliser avec le dollar à tous les niveaux, mais s'il peut être assez viable pour diminuer substantiellement l'influence américaine à la marge. Les pays émergents ne sont pas les seuls. Les pays de la zone euro promeuvent une monnaie numérique, espérant asseoir plus solidement leur souveraineté monétaire et être moins dépendants de l'architecture financière américaine.

Risque de fragmentation

Notre article montre qu'il faut trouver des compromis entre les avantages du commerce et la sécurité économique. Les mécanismes qui sous-tendent les avantages liés au commerce (économies d'échelle, spécialisation) sont aussi ceux qui créent une dépendance économique. Les solutions de remplacement nationales que les pays n'ont pas mises en place sont de médiocres substituts aux intrants dominants à l'échelle mondiale que sont par exemple l'industrie manufacturière chinoise ou les services financiers et les technologies des États-Unis. Cette absence de « plan B » expose les pays à la coercition. Étant donné que l'économie mondiale repose de plus en plus sur des biens et des services caractérisés par des complémentarités stratégiques et des économies d'échelle, ces mécanismes gagneront sans doute en importance, que ce soit dans le domaine des systèmes de paiement, des technologies de l'information ou encore de l'intelligence artificielle.

Comme le pouvoir géoéconomique occupe à présent une place centrale dans les relations internationales, les hégémons veulent hypermondialiser le système pour que chacun dépende davantage du système qu'ils contrôlent, tandis que les pays très dépendants des hégémons commencent à mettre en œuvre des politiques anticoercition pour être moins vulnérables face aux

pressions. L'architecture financière chinoise en est un exemple, tout comme la stratégie européenne en matière de sécurité économique de la Commission européenne, explicitement destinée à contrer l'instrumentalisation des dépendances économiques.

Il se pourrait que, prises individuellement, ces politiques soient optimales et, comme le démontre la non-linéarité des secteurs où il existe des goulets d'étranglement, elles sont susceptibles d'être efficaces pour les pays qui les mettent en œuvre correctement. Mais conduites de façon conjointe, elles peuvent créer une dynamique d'ensemble problématique. Quand un pays réduit sa dépendance au système mondial, le système lui-même perd de son attrait pour les autres, car sa valeur dépend du nombre et de la taille des participants. Ceci incite les autres pays à quitter le système aussi, ce qui déclenche d'autres sorties et aboutit à une fragmentation excessive, un monde où les avantages du commerce et de l'intégration financière diminuent au point que tous les acteurs y perdent, les hégémons compris.

Cette dynamique débouche sur un constat assez surprenant : les puissances hégémoniques peuvent améliorer leur propre bien-être en limitant volontairement et de manière crédible leur recours à la coercition. Un hégémon qui s'engage à restreindre ses exigences (par exemple, en se soumettant aux règles d'une organisation internationale) peut dissuader les autres pays de conduire des politiques d'anticoercition coûteuses.

L'hégémon renonce à certaines de ses possibilités de coercition, mais préserve en contrepartie la taille et l'attractivité de son réseau économique, qui est la source de son pouvoir.

Vu sous cet angle, l'ordre libéral d'après-guerre, organisé autour d'institutions comme le FMI, la Banque mondiale et l'Organisation mondiale du commerce, peut être compris non pas comme le contraire de la puissance hégémonique, mais comme l'une de ses expressions les plus abouties. Ces institutions servent de dispositifs d'engagement : en promettant de manière crédible de ne pas exploiter leurs positions dominantes de façon trop offensive, les États-Unis et autres hégémons maintiennent les autres pays dans le même système économique. Lorsque les contraintes fondées sur des règles sont affaiblies, si les hégémons donnent l'impression de vouloir exercer leur pouvoir géoéconomique de manière imprévisible ou de ne pas respecter intégralement leurs engagements institutionnels, les autres pays réagissent rationnellement en élaborant leurs propres politiques de sécurité économique et accélèrent la désagrégation des réseaux hégémoniques.

Défis liés aux mesures

Bien que des fondements théoriques clairs soient un préalable, ils doivent amener à des conclusions vérifiables et des orientations empiriques à l'usage des pouvoirs publics. Aux prises avec l'incertitude géoéconomique, les



dirigeants doivent fournir des orientations fondées sur des faits et des données interprétées à l'aide de modèles. Il existe au moins deux méthodes prometteuses pour confronter la théorie existante aux données. La première utilise les avancées de la modélisation du commerce et les données sur les échanges commerciaux bilatéraux pour estimer ce que perdrait un pays visé qui cesserait d'avoir accès aux intrants contrôlés par un hégémon, en mesurant l'importance quantitative des menaces. La plupart des menaces sont relativement négligeables et la plupart des secteurs ne sont pas stratégiques, soit parce que l'hégémon ne les contrôle pas suffisamment, soit parce que le pays visé peut facilement trouver de bons substituts. La même logique, applicable au commerce des biens, vaut pour les flux de capitaux.

L'un des problèmes de mesure évidents est que les menaces géoéconomiques les plus graves ne se matérialisent pas si les pays visés obtempèrent. Les progrès récents de l'IA laissent entrevoir une solution : les grands modèles de langage (GML) peuvent être utilisés pour analyser le texte des rapports d'analyse et des annonces de résultats des multinationales qui règnent sur le commerce et la finance à l'échelle mondiale. Cette façon de procéder règle une partie du problème lié aux mesures, car les analystes et les dirigeants d'entreprises discutent d'initiatives géoéconomiques qui menacent d'être prises mais ne l'ont pas encore été. Elle permet aussi de mesurer les menaces de manière assez fine. Les exigences de l'hégémon touchent parfois à de multiples domaines qu'il est difficile de préciser à l'avance : n'achetez pas ceci, ne vendez pas cela, faites-moi telle concession politique, etc.

Nous montrons dans l'un de nos articles que les GML peuvent extraire des signaux de pressions géoéconomiques très spécifiques, relatifs à une entreprise, un instrument, une réaction. C'est possible quasiment en temps réel et donc d'autant plus précieux pour les décideurs. Plus précisément, pour les besoins de notre article, nous avons appliqué des GML aux annonces de résultats et aux rapports d'analystes pour voir comment les entreprises réagissent aux droits de douane, aux sanctions et aux contrôles à l'exportation. Et nous avons été frappés par ce constat : les pressions géoéconomiques agissent effectivement comme une force puissante qui influe de manière mesurable sur les décisions que prennent les entreprises en matière de tarification, d'investissement et de chaînes d'approvisionnement. Les entreprises chinoises ont riposté aux contrôles des exportations de semi-conducteurs décidés par les États-Unis en intensifiant leur recherche-développement nationale. Les entreprises occidentales ont déclaré en majorité avoir répondu à la demande des États-Unis de diminuer leurs ventes de certains produits technologiques à la Chine. Les entreprises des États-Unis déclarent être globalement pénalisées par les droits de douane américains et avoir l'intention de relever leurs prix de vente pour faire face à la hausse des cours des intrants.

Une voie pour sortir de la tempête

À court terme, il est peu probable que nous revenions à l'ère de mondialisation qui a précédé l'accentuation de la rivalité entre les États-Unis et la Chine. La concurrence géoéconomique est un trait distinctif de l'époque actuelle et très certainement des années à venir. L'économie est toutefois porteuse d'un message d'espoir. Il est possible, grâce à une politique stratégique et ciblée de manière optimale, d'éviter une fragmentation totale.

Un pays conduisant des politiques anticoncurrencielles peut s'appuyer sur une diversification ciblée dans les secteurs clés contrôlés par les acteurs hégémoniques pour réduire de façon spectaculaire sa vulnérabilité sans qu'un découplage complet ne soit nécessaire. Le défi est d'identifier les véritables points de blocage, c'est-à-dire les secteurs où le degré de dépendance est le plus élevé et les solutions de remplacement les plus rares, et de concentrer les efforts de diversification dans ces secteurs tout en préservant les avantages plus généraux de l'intégration.

Les hégémons qui voudront conserver leur pouvoir dans un environnement mondial craignant les pressions géoéconomiques devront s'engager à en faire un usage limité pour encourager les petits pays à rester dans un système avantageux pour tous. La stratégie hégémonique la plus efficace consiste à continuer de s'engager de manière crédible à respecter les règles, faire en sorte que le système mondial conserve son attrait et réserver les instruments de coercition à des finalités claires et circonscrites. Cette approche renforce la confiance dans l'engagement de l'hégémon en faveur d'une coopération mondiale et réduit au minimum les réactions défensives qui finiraient par éroder son pouvoir.

La concurrence géoéconomique va définir les relations internationales au cours des prochaines décennies. Les pays conscients de la non-linéarité du pouvoir et de l'intérêt d'une diversification ciblée et qui seront capables de retenue s'en sortiront mieux que les autres. Nul besoin que le monde se fragmente de part en part pour garantir la sécurité économique des différents pays, ni les hégémons de renoncer complètement à exercer leur influence pour la conserver. Il y a un équilibre difficile à trouver, faute de quoi nous assisterons à une fragmentation de l'économie mondiale et un recul généralisé de la prospérité et de la sécurité. Le jeu en vaut donc la chandelle. **F&D**

CHRISTOPHER CLAYTON est professeur adjoint de finance à la Yale School of Finance et participe au Global Capital Allocation Project.

MATTEO MAGGIORI est professeur de finance et titulaire de la chaire Moghadam Family à la Haute école de commerce de Stanford (Graduate School of Business) et codirecteur du Global Capital Allocation Project. **JESSE SCHREGER** est professeur associé à la Columbia Business School et codirecteur du Global Capital Allocation Project.

REDÉCOUVERTE DE LA GÉOÉCONOMIE

Josh Lipsky

Partout dans le monde, la frontière entre politique économique et sécurité nationale s'estompe

« **E**n quoi consiste la géoéconomie » ? Telle est la question que m'avait posée un haut responsable des finances brésilien assis à mes côtés alors que je présidais une des séances du G20 réuni à

Rio de Janeiro en 2024, pendant la présidence du Brésil. Une délégation de l'Atlantic Council était venue pour débattre des jetons indexés, des chaînes d'approvisionnement et des réserves de change russes.

Je lui avais aussitôt répondu : « Eh bien, la géoéconomie, c'est précisément ce que nous faisons ici, en mêlant finance et sécurité nationale. Ah !, avait-il dit, ajoutant après une pause : Au Brésil, nous appelons cela la politique. »

Le fait est que, si beaucoup d'Occidentaux en particulier aux États-Unis et en Europe redécouvrent le concept de géoéconomie, dans le reste du monde, le terme désigne simplement la façon de faire des affaires. L'idée de séparer la sécurité nationale de l'économie n'a guère de sens pour les dirigeants de pays comme l'Inde ou la Türkiye, et bien sûr le Brésil, qui se lèvent chaque jour en redoutant un choc géopolitique qui pourrait restreindre leurs approvisionnements énergétiques ou un conflit politique régional qui effraierait les investisseurs étrangers et déclencherait une fuite soudaine de capitaux.

Pendant une grande partie de l'après-guerre froide, jusqu'à la pandémie et l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les États-Unis et l'Europe pouvaient s'offrir le luxe de souvent séparer la politique économique de la sécurité nationale. Même après le 11 septembre et la multiplication des sanctions financières, les responsables du Trésor à Washington devaient encore se battre pour participer aux discussions sur les guerres en Iraq ou en Afghanistan.

Wall Street et Washington pouvaient alors travailler chacun de leur côté et le faisaient fréquemment. Au cours des 15 dernières années, tandis que les chefs des deux grands partis et les membres du Congrès n'ont cessé de tirer le signal d'alarme à propos du traitement que la Chine réservait à la propriété intellectuelle et des surcapacités industrielles de ce pays, les entreprises financières américaines ont intensifié leurs investissements, faisant gonfler les flux financiers à destination de Beijing.

Aujourd'hui, il n'est plus possible de compartimenter politique économique et sécurité nationale. Les États-Unis redécouvrent la géoéconomie, et ce, dans un système qui est aussi le cœur battant de la finance mondiale. Comme nous l'avons vu ces cinq dernières années avec la montée en puissance des politiques industrielles, la participation de l'État dans les entreprises privées et les sanctions radicales qui réorientent l'activité de secteurs entiers et de banques, cette évolution est, et demeurera, une expérience douloureuse et parfois coûteuse.

Certains s'en désolent, d'autres s'en réjouissent, mais il est indéniable que la géoéconomie a été la norme pendant l'essentiel de l'histoire des États-Unis. Les trois dernières décennies ont été l'exception.

La géoéconomie est depuis longtemps un objet de recherche fécond, mais la géoéconomie théorique des manuels n'est pas vraiment adaptée au monde de maintenant.

La géoéconomie actuelle est au carrefour de la finance, de la sécurité nationale et de la macroéconomie. Elle rend compte de la façon dont les échanges commerciaux et les flux de capitaux sont remodelés en temps réel par des rivalités stratégiques. À l'Atlantic Council, nous distinguons trois piliers. Le premier



est l'avenir du capitalisme et du commerce (système de Bretton Woods, défi de la croissance inclusive, etc.). Le deuxième est l'avenir de la monnaie, qui concerne les jetons indexés, les cryptomonnaies, les monnaies numériques de banque centrale et les systèmes de paiement. Le troisième est la diplomatie économique, c'est-à-dire les outils de géoéconomie tels que les sanctions, le contrôle des exportations et les droits de douane.

La guerre froide

Un exemple parfait de géoéconomie fourni par l'histoire des États-Unis est le lancement du Comité de coordination pour le contrôle multilatéral des exportations (COCOM) en 1949. Au début de la guerre froide, Averell Harriman, le Secrétaire au commerce du président Truman et aussi l'un des fondateurs de la célèbre société Brown Brothers Harriman de Wall Street, a déclaré que les États-Unis ne pouvaient pas conduire seuls une politique de contrôle des exportations pour limiter la puissance militaire soviétique et que les pays occidentaux devaient se coordonner avec leurs alliés.

Les États-Unis ont alors travaillé d'abord avec l'Allemagne de l'Ouest, la France, le Royaume-Uni et puis au total 17 pays pour établir des listes, notamment une liste de technologies à double usage où figuraient les ordinateurs et leurs processeurs. En 1952, le même groupe a lancé un projet analogue, CHINCOM, reposant sur des contrôles encore plus stricts visant les exportations d'informatique de pointe vers la Chine. Tout ceci semble étrangement familier.

Ces efforts n'ont été ni indolores ni gratuits. Les entreprises ont tenté de contourner les contrôles. La désignation de certains produits a provoqué des tensions entre les États-Unis et d'autres pays, dont le peu reluisant scandale Toshiba-Kongsberg de la fin des années 80, lorsque les Soviétiques ont mis la main sur des pièces qu'ils ont utilisées pour rendre leurs sous-marins plus silencieux.

Mais le système était globalement efficace et a rempli sa mission jusqu'à sa suppression, au début des années 90.

Évidemment, tout comme aujourd'hui, la géoéconomie n'avait pas seulement avoir avec les

marchandises : elle est et a toujours été en rapport avec la façon dont l'argent nécessaire à leur achat circule dans le monde entier.

Prenons le cas, par exemple, de la Société mondiale de télécommunications financières interbancaires (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*, SWIFT) créée au début des années 70. Après la suspension de la convertibilité du dollar en or décidée par le président Richard Nixon, les transactions transfrontières dans toute une série de monnaies se sont accélérées. La First National City Bank (qui deviendra la Citibank) a mis au point une nouvelle norme de messagerie mondiale, mais le risque de voir un seul grand établissement américain dominer le secteur des paiements en a rebuté plus d'un, surtout en Europe.

Un consortium bancaire s'est donc constitué entre les États-Unis et l'Europe et une solution de compromis a été trouvée, avec l'instauration du système SWIFT, qui serait très dépendant d'établissements financiers des États-Unis, mais aurait son siège en Belgique.

De nos jours, un affrontement du même ordre se joue entre alliés. Une étude de 2025 commandée par le Parlement européen a signalé que « pour les banques européennes, mais aussi pour la souveraineté financière de l'Union, continuer à dépendre de systèmes de paiement non européens (Visa et Mastercard en particulier) représentait un facteur de vulnérabilité structurelle ». Qu'ont en commun Visa et Mastercard ? Ce sont des sociétés américaines. Remplacez Visa et Mastercard par First National City Bank : les mêmes conclusions auraient pu être formulées en 1971.

La géoéconomie aujourd'hui

Mais la situation est différente aujourd'hui, car l'économie mondiale a changé. La première économie du monde, où la finance représente environ un quart des bénéfices d'entreprises, dont le marché du Trésor — qui pèse approximativement 30 000 milliards de dollars — est le point d'ancrage du système financier mondial et dont la banque centrale est régulièrement intervenue pour stabiliser les marchés, non seulement pour les Américains, mais pour le reste du monde, est en train de repenser son modèle. Cela n'a échappé à personne.

En 2020, le directeur du Conseil économique national du président Joe Biden a demandé à prononcer un discours sur la « nouvelle politique industrielle » à l'Atlantic Council. Une surprise pour nous : depuis des années, la politique industrielle était un gros mot à Washington. Mais ce discours était un signe annonciateur de la tendance qui s'esquissait déjà.

Dans les années qui ont suivi, les autorités de plusieurs pays émergents ont pu constater avec une certaine satisfaction que les États-Unis se rapprochaient progressivement de leur modèle. À Delhi

en 2024, un haut dirigeant a fait remarquer que toutes ces conférences des États-Unis consacrées pendant des années aux marchés libres et ouverts avaient peut-être été « un peu une erreur ». Bon nombre de ces mêmes pays ont passé la dernière décennie à constituer des réserves de change, diversifier leurs fournisseurs et signer des accords régionaux d'échanges de devises pour amortir les chocs qu'ils pensaient subir tôt ou tard. Aujourd'hui, cette résilience est mise à l'épreuve et les États-Unis s'intéressent de très près à un type de formulation de la politique économique qu'ils ont trop longtemps ignoré.

Toutefois, ce serait une erreur d'imaginer que la nouvelle version américaine de la géoéconomie ressemblera à la version de la guerre froide. À l'époque, les États-Unis étaient une locomotive de l'industrie manufacturière capable de surpasser ses adversaires en tout, de la voiture au téléviseur. Tout au long des années 60 et 70, la croissance du PIB des États-Unis et leur part mondiale dans l'industrie manufacturière étaient systématiquement deux fois supérieures à celles de l'Union soviétique. Et même quand cette supériorité s'est mise à décliner, dans les années 80, c'est parce que le Japon, un allié, était en train de combler son retard sur les États-Unis. Cette nouvelle donne a rendu les négociations sur tous les sujets, du commerce à la monnaie, plus faciles à gérer.

Un monde plus dangereux

Aujourd'hui, le jeu géoéconomique est plus complexe et plus dangereux. Les deux premières puissances économiques mondiales, les États-Unis et la Chine, mettent en œuvre leur vision respective de la géoéconomie. À plus d'un égard, la partie se joue à fronts renversés : quelque 30 % de la production manufacturière mondiale actuelle proviennent de Chine, contre environ 16 % des États-Unis. Bien qu'il s'agisse d'une évolution à long terme, nos modèles n'ont pas encore acté la nouvelle réalité, celle de la rivalité entre les géants de l'économie mondiale. Conséquence pour les responsables des politiques financières, les préoccupations liées à la hausse des primes de risque et la volatilité accrue des flux de capitaux doivent passer au premier plan.

Le danger de cette nouvelle ère de la géoéconomie est là : une fois que les autorités l'invoquent, elle peut devenir la justification à presque n'importe quelle politique. Howard Lutnick, le secrétaire au Commerce des États-Unis, et Gina Raimondo, qui l'a précédé à ce poste, aiment tous les deux à répéter que la sécurité économique est le fondement de la sécurité nationale.

Mais ils pourraient tout aussi bien dire : « C'est nous qui définissons ce qu'est la sécurité nationale ».

Dans un tel environnement, les entreprises n'ont plus la prévisibilité nécessaire à l'investissement. Les sociétés modifient leurs interactions avec l'État

et le capitalisme de connivence s'installe. L'argent est gaspillé. Des emplois sont perdus. Le coût de la fragmentation, du protectionnisme et des conflits est considérable.

Il n'a donc jamais été aussi indispensable de redécouvrir la bonne pratique de la géoéconomie, qui reconstruit les progrès accomplis dans les dernières décennies et ajuste, sans les abandonner, les règles qui ont permis ces progrès. Le système fondé sur des règles, que beaucoup semblent aujourd'hui prêts à jeter aux oubliettes, est à l'origine de la plus importante victoire de l'humanité contre la pauvreté et d'une hausse spectaculaire des niveaux de vie tant aux États-Unis qu'ailleurs dans le monde, essentiellement grâce à l'augmentation des échanges commerciaux, des investissements et de la diffusion des technologies.

Mais le monde qui a produit ces avancées n'avait pas que des qualités. Même quand la prospérité globale progressait aux États-Unis et ailleurs, la mondialisation a sapé les perspectives d'avenir et la résilience dans de trop nombreux cas. La pandémie et les chocs sur l'offre qui l'ont accompagnée ont mis à nu cette réalité. C'est la raison pour laquelle ceux qui espèrent un retour à l'économie de marché débridée continueront d'être déçus.

Pas de retour possible

Les États-Unis ne font pas machine arrière. Ils sont à la recherche d'un nouveau système, ou redécouvrent peut-être un système qui a existé, et sont prêts à briser les conventions qui avaient cours jusqu'à une époque récente en matière de commerce et de finance.

En 2022, les dirigeants occidentaux ont trouvé ce nouveau système.

Il y a quatre ans, un samedi matin de février, les pays du G7 ont décidé de bloquer l'accès aux avoirs souverains d'un pays du G20, la Russie, qui venait de lancer une opération à grande échelle pour envahir l'Ukraine. Plus de 300 milliards de dollars d'actifs de la Banque centrale de Russie ont été immobilisés et sont pour la plupart encore gelés. Il s'agit de la décision géoéconomique la plus importante de la décennie à ce jour.

Aucun manuel n'a été consulté à cette fin : il a suffi de faire preuve de créativité et d'oser une démarche qui, quelques années plus tôt seulement, aurait été exclue, car jugée trop risquée. Les bases de cette décision avaient été jetées au fil des décennies précédentes, depuis la multiplication des sanctions financières après le 11 septembre jusqu'aux pressions conjointes du dollar et de l'euro qui ont contraint l'Iran à signer un accord sur le nucléaire en 2015.

Cette décision prise un samedi matin de 2022 a ouvert une boîte de Pandore avec laquelle le monde vivra pendant une génération. Elle a montré que la stratégie russe de diversification en euros adoptée après l'invasion de la Crimée en 2014, qui était rationnelle

dans un monde pré-géoéconomique, ne fonctionnait plus. Depuis lors, les alliés sont en mesure de dégainer à tout moment les services de paiement pour promouvoir leurs objectifs de sécurité nationale. En réalité, comme le montrent les travaux de l'Atlantic Council, depuis les sanctions prises par le G7, le nombre de projets pilotes de systèmes de paiement transfrontaliers a doublé (presque tous conçus en dehors des systèmes en dollar et en euro).

Les sanctions draconiennes ont surpris les autorités russes et celles de bien d'autres pays, elles n'auraient pourtant pas dû.

La géoéconomie a toujours fait partie intégrante de la politique économique et étrangère des États-Unis. Le système de Bretton Woods lui-même, créé non pas après, mais pendant la guerre, six jours après le Débarquement en Normandie, est un pur produit de la géoéconomie.

Que les dirigeants de 44 pays se soient réunis dans le New Hampshire pour se pencher sur l'élaboration d'une nouvelle architecture financière internationale pendant que leurs concitoyens risquaient leur vie à des milliers de kilomètres semble à première vue illogique. Mais, le président Franklin Roosevelt avait déclaré au début de la conférence : « Alors que la guerre de libération atteint son paroxysme, il est juste que nous nous consultations les uns les autres pour réfléchir à ce que pourrait être cet avenir que nous allons gagner. »

En 1944, personne n'avait eu à expliquer ce qu'était la géoéconomie.

Aujourd'hui, le défi est différent : il faut trouver une voie dans ce nouvel environnement marqué par la complexité et les interdépendances du système financier mondial et non pas construire un nouveau système, mais adapter un système qui ne répond plus aux objectifs. Et voir si la première puissance économique du monde peut faire évoluer sa politique économique sans entraîner de bouleversements majeurs chez elle et à l'extérieur. La distance entre les capitales financières et les capitales politiques se réduit rapidement.

Ces changements exigent que les économistes comprennent des concepts comme la rivalité entre grandes puissances et que les spécialistes de politique étrangère se forment à la macroéconomie et à la microéconomie.

Et cela signifie que, nous, Occidentaux, devons réapprendre ce que la majorité des pays n'a jamais oublié : la géoéconomie est simplement la manière dont le monde fait des affaires. **F&D**

JOSH LIPSKY préside le département d'économie internationale du *Geoeconomics Center*, dont il est l'un des fondateurs, au sein de l'*Atlantic Council*. Il a précédemment rédigé les discours pour la direction générale du FMI et a été conseiller au département d'État américain.



LE COÛT DE LA COERCITION GÉOÉCONOMIQUE

Jeffry Frieden

Les États ont de bonnes raisons d'utiliser les droits de douane ou les sanctions à des fins géopolitiques, mais ils devraient penser aux arbitrages qui en résultent

Dans le monde entier, les États recourent de plus en plus à des mesures économiques comme les embargos sur les exportations, les sanctions financières et les droits de douane pour atteindre leurs objectifs non économiques. Ces mesures géoéconomiques peuvent présenter de nombreux avantages, car elles servent les buts géopolitiques sans s'accompagner de menaces ou d'opérations militaires ni, contrairement à une guerre, entraîner de coûts humains et économiques importants. Le monde devrait peut-être s'en féliciter.

Mais les mesures de coercition peuvent se révéler coûteuses pour les pays qui les appliquent. Aussi tentante soit-elle, l'option consistant à utiliser l'économie à des fins coercitives n'en vaut pas toujours la peine.

Liens étroits

La politique internationale et l'économie internationale ont toujours été étroitement liées. L'ère du mercantilisme que le monde a connue entre le XV^e et le début du XIX^e siècle était explicitement structurée par les interactions entre exploits économiques et prouesses militaires. Dans son ouvrage de 1618 intitulé *Discours sur l'invention des navires, des ancres, de la boussole, etc.*, l'explorateur Sir Walter Raleigh, théoricien et praticien du mercantilisme anglais,

déclarait : « Celui qui commande la mer commande le commerce ; celui qui commande le commerce commande la richesse du monde et, par conséquent, le monde lui-même. »

Les politiques mercantilistes se sont appuyées sur le contrôle militaire des voies de navigation et des colonies pour extraire les ressources des partenaires commerciaux et des possessions d'outre-mer, ressources qui servaient ensuite à financer d'autres dépenses militaires. Des siècles durant, les relations militaires et économiques des grandes puissances ont été le reflet de leurs conflits et de leurs alliances.

Au début du XIX^e siècle, quand les pays riches européens, emboîtant le pas à la Grande-Bretagne, se sont détournés du mercantilisme au profit d'une libéralisation des échanges et des flux financiers, la formulation des politiques économiques s'est de plus en plus dissociée de la politique des grandes puissances. Il y a eu encore des blocus et des embargos ponctuels et les politiques économiques étaient souvent utilisées comme des instruments de contrôle colonial, mais l'idéologie et les pratiques prévalant à l'époque tendaient plutôt à compartimenter l'économie et le militaire. Cette ère de libre-échange a vu la croissance économique atteindre rapidement des niveaux historiquement élevés, paraissant confirmer l'opportunité du divorce entre relations économiques et relations diplomatiques.

Pourtant, quand les autres pays se sont employés à rattraper la Grande-Bretagne à la fin du XIX^e siècle et au début du suivant, les contentieux géopolitiques et la course aux colonies ont replacé la géoéconomie au premier plan. Les puissances coloniales ont resserré l'emprise sur leurs empires, l'Allemagne s'est créé une sphère d'intérêt économique et politique en Europe centrale et les États-Unis ont scellé leur domination sur l'hémisphère occidental au cours d'une période de montée du nationalisme économique qui n'est pas sans évoquer la situation actuelle.

La guerre froide a renforcé les liens entre la géopolitique et l'économie. Les puissances occidentales ont largement coupé l'Union soviétique et ses alliés du commerce et de l'investissement internationaux, alors même que le bloc de l'Ouest réalisait une intégration spectaculaire dans l'économie internationale. De leur côté, l'Union soviétique et ses alliés, de même que la Chine, manifestaient fort peu d'intérêt pour l'économie mondiale.

L'effondrement de l'Union soviétique et la guerre froide, ainsi que le commencement de la mondialisation à très grande échelle de la fin des années 80 et du début des années 90, ont conduit de nombreux États à cultiver leurs relations économiques internationales sans vraiment se soucier de considérations géopolitiques, notamment militaires. Lorsque la Chine et le Viet Nam, et plus tard les anciennes républiques soviétiques et leurs alliés, ont rejoint l'économie mondiale, l'acceptation universelle de l'intégration économique semblait avoir eu raison des pires travers de la politique des grandes puissances.

Ceux qui, à l'orée du nouveau millénaire, pensaient que la politique internationale et l'économie internationale resteraient dissociées se sont finalement trompés. La nouvelle concurrence qui s'est ouverte entre les grandes puissances englobe aussi leurs relations économiques, comme en témoignent les sanctions occidentales prises contre la Russie ou les conflits commerciaux opposant la Chine aux États-Unis. La pandémie a avivé la crainte des pays de voir les

chaînes d'approvisionnement longues et complexes compromettre leur accès aux biens essentiels. Avec l'invasion à grande échelle de l'Ukraine par la Russie, l'Europe est devenue le théâtre d'un conflit armé majeur, un scénario que beaucoup estimaient jusque-là inconcevable. Il n'est guère étonnant que les politiques économiques soient utilisées aujourd'hui pour faire face aux tensions géopolitiques croissantes.

Avantages de la coercition

Les États ont de bonnes raisons de se servir des politiques économiques à des fins géopolitiques. Les sanctions, les embargos, les droits de douane et autres mesures du même type peuvent contraindre des adversaires, sans menace ni usage de la force. Ces mesures peuvent être coûteuses pour les pays et les gouvernements visés, inciter des groupes puissants à l'étranger à exercer des pressions sur leurs autorités pour les infléchir et peuvent persuader les alliés d'un pays de lui prêter main-forte pour faire plier un adversaire et en obtenir des concessions.

Les politiques géoéconomiques peuvent présenter un intérêt manifeste, encore que cela soit difficile à mesurer. Les objectifs géopolitiques sont rarement simples à quantifier et même à appréhender en termes monétaires. Combien vaut la sécurité nationale ? Comment valoriser le fait d'isoler un adversaire, de nouer une alliance, de parer une agression potentielle ou d'éviter une guerre désastreuse ?

Alors que les avantages des politiques géoéconomiques sont parfois intangibles, leurs coûts sont en général plus directement économiques et analysables. Les dirigeants, les analystes et les citoyens devraient réfléchir aux arbitrages qu'elles supposent, à ce qu'un pays doit parfois sacrifier en contrepartie des sanctions ou des droits de douane qu'il impose à des fins géopolitiques. Cela ne signifie pas qu'il faille renoncer à de telles mesures ; il convient simplement d'en mesurer les coûts et les avantages.

Coûts de la coercition

Les politiques économiques coercitives ont généralement un coût pour le pays

qui les applique. Le coût en question peut prendre des formes diverses, dont voici quelques exemples :

Coûts en matière d'efficacité économique. Par définition ou presque, ces politiques détournent l'économie d'un pays de ses fins les plus productives. Restreindre les importations limite l'accès d'un pays aux marchandises fabriquées ailleurs de manière plus efficiente ; restreindre les exportations limite l'accès aux marchés étrangers rentables. Les mesures qui restreignent la circulation des biens et des capitaux peuvent compromettre l'avantage comparatif détenu par un pays et rendre sa production moins efficiente. Tel était après tout l'argument des économistes favorables au commerce, d'Adam Smith à David Ricardo et John Maynard Keynes. Comme l'écrivait ce dernier, « la société dans son ensemble n'a rien à gagner à organiser artificiellement la rareté des produits que veut le pays ».

Les États font des choix géoéconomiques parce qu'ils sont prêts à sacrifier le bien-être (économique) global pour arriver à leurs fins géopolitiques. En poursuivant cet objectif, ils se heurtent à des obstacles particuliers qui soulignent les arbitrages résultant de leurs choix.

Coûts en matière de spécialisation. La spécialisation est cruciale pour la productivité et la croissance économique, et la division du travail cruciale pour l'efficacité économique au sens large. En outre, comme l'avait écrit Adam Smith, « la division du travail est limitée par la taille du marché ». Renoncer volontairement à élargir son marché limite la capacité d'une économie nationale à se spécialiser utilement.

Il existe un autre arbitrage plus explicite : les activités économiques plus spécialisées sont tout à la fois très intéressantes et très vulnérables. Intéressantes, car toute production spécialisée est, du fait de sa rareté et de sa spécificité, particulièrement rentable. Vulnérables, car la rareté et la spécificité d'une production spécialisée la rendent aussi plus difficilement substituable. Plus une activité est spécialisée, plus il est difficile de s'en passer et dangereux d'en dépendre.

Les États s'efforceront donc de ne pas dépendre des produits plus spécialisés

provenant d'autres pays. La diversification des liens économiques assure une certaine protection contre les chocs économiques et politiques, contribuant à limiter la vulnérabilité. Mais elle peut aussi rendre moins efficiente l'économie d'un pays, tout comme celle de ses partenaires commerciaux.

Coûts en matière d'innovation. Restreindre artificiellement le marché d'un pays diminue sa capacité à se spécialiser, mais le désincite aussi à innover. Les producteurs investissent dans la recherche-développement pour obtenir des avantages sur les marchés et plus le marché est vaste, plus la concurrence est féroce et plus il est opportun d'investir dans la recherche-développement.

D'un autre côté, les contrôles à l'exportation qui réduisent l'accès d'un pays à certaines technologies lui fournissent aussi d'excellentes raisons d'innover. L'Allemagne nazie a mis au point le caoutchouc synthétique et la méthadone, parce que le blocus des Alliés l'avait privée d'accès aux stocks naturels de caoutchouc et d'opium. Sans être le meilleur exemple d'utilisation efficiente de ses ressources, cette adaptation a permis à l'Allemagne de parer aux mesures géoéconomiques. Des éléments plus récents montrent que les pays sanctionnés investissent massivement dans l'innovation : la Russie, la Chine et l'Iran ont tous riposté aux sanctions en intensifiant la recherche-développement pour essayer de remplacer les biens dont ils ne disposaient plus.

Coûts en matière de crédibilité. La bonne réputation d'un pays est précieuse : elle encourage les autres pays à conclure des accords potentiellement risqués en matière de commerce, de finance ou d'investissement. Si des mesures géoéconomiques telles que des sanctions ou le gel d'avoirs violent des contrats implicites ou explicites, les autres pays s'interrogent alors sur la fiabilité des engagements pris par les pays qui imposent ce type de mesures. Quand la confiance est entamée, les autres États et les entreprises privées sont moins enclins à accepter des engagements économiques risquant de ne pas être respectés. Un pays peut ainsi perdre des relations précieuses dans les domaines du commerce, de la finance

et de l'investissement, car ces relations sont souvent fondées sur la réputation de fiabilité des partenaires.

Coûts en matière de politique intérieure. Les coûts et avantages des politiques géoéconomiques peuvent être inégalement distribués dans la population, ce qui peut engendrer des conflits politiques intérieurs. Les effets négatifs de sanctions ou de contrôles à l'exportation, par exemple, peuvent être considérables pour les entreprises qui perdent ainsi des liens économiques importants et rentables. En revanche, des politiques géoéconomiques efficaces peuvent créer des débouchés particulièrement rentables pour les entreprises et les secteurs qui peuvent bénéficier d'un accès au marché ou d'un traitement favorable. Les entreprises nationales pénalisées par les mesures géoéconomiques peuvent en vouloir à celles qui en profitent. Ces politiques peuvent donc être plus difficiles à imposer, moins crédibles ou plus polémiques sur le plan politique. La dernière chose que veulent les dirigeants nationaux quand ils appliquent des mesures géoéconomiques jugées essentielles, c'est qu'elles suscitent des remous sur le plan intérieur ; il leur faut donc être très attentifs aux coûts sociaux qu'elles engendrent pour le pays.

Tableau d'ensemble

La plupart du temps, les mesures géoéconomiques coercitives sont adoptées en pleine bataille géopolitique. La concentration compréhensible d'un pays sur ses buts géopolitiques à court terme (obtenir des concessions ou prévenir d'éventuels préjudices, par exemple) peut lui faire oublier le coût économique de ces mesures à moyen terme. Il peut être difficile, au beau milieu d'un conflit géopolitique, de se souvenir que les sanctions sont susceptibles d'entacher durablement la réputation financière ou commerciale de celui qui les inflige, un inconvénient potentiellement supérieur à l'avantage géoéconomique obtenu temporairement.

Les politiques géoéconomiques peuvent susciter des comportements souhaitables dans d'autres pays, mais elles ont un coût et supposent des compromis. Les décideurs, les analystes et les citoyens doivent avoir une idée précise

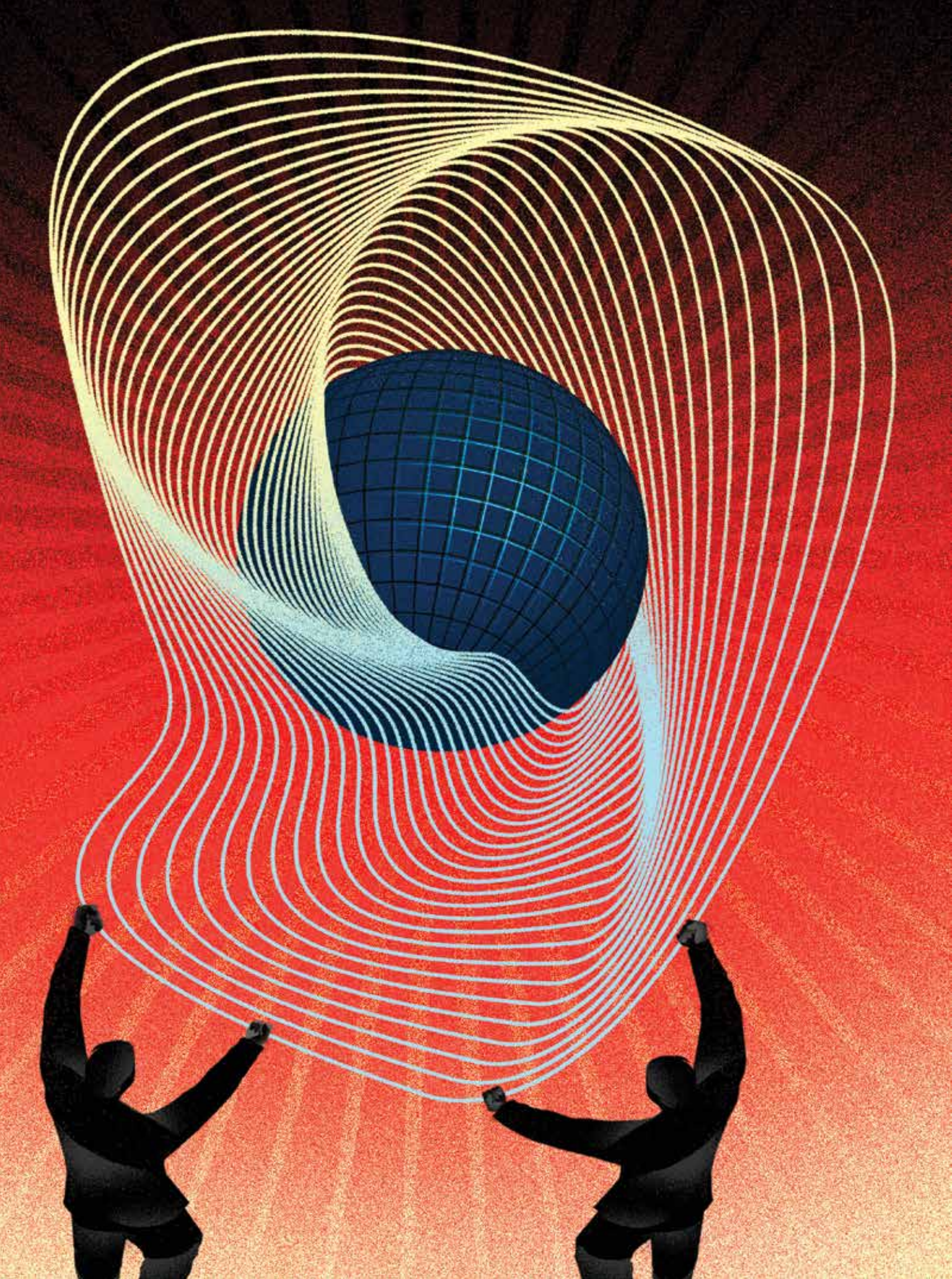
des coûts en question. Les politiques géoéconomiques peuvent nuire à l'efficacité du fonctionnement de l'économie, en ce qu'elles désincitent le pays à se spécialiser pour augmenter au maximum l'efficacité de sa production nationale. Elles peuvent décourager l'innovation tout en la stimulant chez les concurrents étrangers. Elles limitent les activités disponibles pour les entreprises et les industries nationales. Elles peuvent saper la réputation de fiabilité d'un pays ainsi que ses perspectives économiques à long terme. Enfin, elles peuvent porter préjudice à certains secteurs ou groupes du pays qui en est à l'origine et en avantager d'autres, au risque de déclencher des polémiques politiques.

Les politiques géoéconomiques sont un outil de politique étrangère précieux, présentant des avantages parfois substantiels, surtout si elles contribuent à éviter des conflits militaires. Dans certaines circonstances, cependant, leurs coûts peuvent être supérieurs à leurs avantages. Nous devons pouvoir nous faire une idée précise de leurs coûts pour déterminer si elles sont somme toute positives. **F&D**

JEFFRY FRIEDEN enseigne les affaires internationales et publiques et les sciences politiques à l'Université de Columbia et il est professeur émérite d'administration publique à l'Université Harvard.

BIBLIOGRAPHIE

- Clayton, Christopher, Antonio Coppola, Matteo Maggiori, and Jesse Schreger. 2025. "Goeconomic Pressure." NBER Working Paper 34020, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Flynn, Joel, Antoine B. Levy, Jacob Moscona, and Mai Wo. 2025. "Foreign Political Risk and Technological Change." NBER Working Paper 33964, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gao, Hao, Nemit Shroff, and Pengdong Zhang. 2025. "Sanctions Paradox: Do U.S. Export Restrictions Hurt Domestic Innovation?" MIT Sloan Research Paper 7328-25, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA.
- Liu, Xueyue, Yu Liu, Alexey Makarin, and Jaya Wen. 2025. "Export Controls and Innovation in Sanctioned Countries." Harvard Business School Working Paper 25-004, Harvard University, Cambridge, MA.



LA COOPÉRATION COMMERCIALE À L'ÈRE DE LA GÉOPOLITIQUE

Aaditya Mattoo, Michele Ruta et Robert W. Staiger

La rivalité géopolitique ne rend pas la coopération commerciale superflue, mais le système multilatéral doit s'adapter

Pendant des décennies, l'économie mondiale a reposé sur l'idée que le commerce international était bénéfique malgré les divergences géopolitiques. Les règles du système de commerce multilatéral, établies dans l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT, *General Agreement on Tariffs and Trade*) en 1947 et ancrées dans l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 1995, ont été conçues pour un monde où les pays se servent rarement des échanges commerciaux pour réaliser des objectifs géopolitiques. Or, ce monde est aujourd'hui menacé.

Les États-Unis et la Chine, dont l'intégration commerciale croissante a façonné la mondialisation ces 30 dernières années, se considèrent maintenant souvent comme des rivaux géopolitiques. Ils utilisent de plus en plus la politique commerciale à des fins stratégiques : limiter les transferts de technologie, restreindre les exportations de produits essentiels ou encore poursuivre des objectifs de sécurité nationale. Nombre d'observateurs craignent que le retour en force de la géopolitique ne fragmente l'économie mondiale, réduisant à néant des décennies d'intégration.

Ce sombre avenir n'est cependant pas inéluctable. Notre étude montre que même des rivaux stratégiques peuvent tirer profit d'une coopération commerciale. Le problème, c'est que le retour de la géopolitique est en contradiction avec le cadre institutionnel actuel, qui a été conçu pour une autre époque. Pour que le système commercial puisse survivre, il doit impérativement s'adapter à un monde où les pays se saisissent de la politique commerciale pour atteindre des objectifs géopolitiques.

Le problème de la puissance

L'une des hypothèses qui sous-tendent les modèles économiques classiques est que les États s'efforcent d'accroître le bien-être de leurs citoyens. Dans ce cas de figure, un pays relève ses droits de douane afin d'augmenter son revenu réel aux dépens de ses partenaires commerciaux, en améliorant ses termes de l'échange, c'est-à-dire le rapport entre le prix de ses exportations et celui de ses importations. Étant donné que tous les pays sont soumis aux mêmes incitations, une politique tarifaire non coordonnée les enferme dans une situation caractérisée par un niveau de protection excessif et un faible niveau de bien-être.

Les accords commerciaux visent à éviter ce piège en abaissant de façon coordonnée les droits de douane.

Les rivalités géopolitiques modifient toutefois la donne, soulevant des interrogations quant à la pérennité de la coopération commerciale. Faisant fond sur le courant réaliste des relations internationales, nous supposons que les pays rivaux ne se soucient pas seulement de leur bien-être absolu, mais aussi de leur puissance relative, c'est-à-dire de leur position par rapport à leurs adversaires. Gains économiques et avantages stratégiques orientent les grandes décisions.

Prenons, par exemple, un pays qui cherche à s'imposer dans le secteur des semi-conducteurs. Il concevra ses politiques commerciales de façon non seulement à développer son secteur national des microplaquettes, mais aussi à affaiblir celui de ses rivaux. Les droits de douane deviennent alors un levier intéressant, car ils portent préjudice aux concurrents étrangers, faisant de la politique commerciale non plus un outil de gestion économique, mais un instrument de concurrence stratégique. Dans un monde où les pays poursuivent des objectifs géopolitiques, la politique commerciale ne

sert plus seulement à modifier les termes de l'échange à son avantage.

Le spécialiste des relations internationales, John Mearsheimer, a parfaitement saisi cette logique dans son ouvrage de référence *The Tragedy of Great Power Politics*. Il explique ainsi que les États, motivés par des considérations de puissance relative, sont susceptibles de renoncer à des gains de puissance substantiels si ces derniers accroissent la puissance de leurs rivaux. Ce raisonnement a des incidences importantes sur la politique commerciale : un pays peut rejeter un accord commercial très avantageux si celui-ci risque de renforcer son adversaire tout comme adopter une mesure commerciale préjudiciable parce qu'elle l'est encore plus pour son adversaire.

La coopération dans un contexte de rivalité

La coopération commerciale est-elle pour autant vouée à l'échec ? Pas nécessairement. Même dans un modèle où les pays se soucient de leur puissance géopolitique relative, les résultats générés par la coopération commerciale sont plus encourageants que ne le penseraient de nombreux « réalistes ».

Il est vrai que l'émergence de rivalités géopolitiques entraîne une hausse des droits de douane dans une situation de non-coopération. Si l'un de vos objectifs est de nuire à votre rival, les mesures protectionnistes deviennent tentantes, même si elles font baisser votre revenu. Il en résulte un équilibre non coopératif (ou équilibre de Nash, dans la théorie des jeux), caractérisé par des droits de douane plus élevés et un volume d'échanges commerciaux plus faible que dans un monde sans rivalité, car les deux pays utilisent la politique commerciale pour léser l'autre pays.

Cela dit, les rivalités géopolitiques n'enlèvent rien au fait que l'efficacité économique est toujours un facteur déterminant. À condition qu'il se soucie un tant soit peu du bien-être de leurs citoyens, un pays qui part d'une position de non-coopération pourrait adopter des politiques qui profiteraient à tous les pays. À moins que la rivalité ne devienne si intense que les pays n'ont plus qu'un seul objectif, dominer leur adversaire, ils continueraient à négocier entre eux afin d'améliorer l'efficacité économique et, par là,

le bien-être de leurs citoyens. L'intérêt personnel bien compris — la force qui a été le moteur de la libéralisation commerciale de l'après-guerre — reste un fondement solide de la coopération, même entre adversaires stratégiques.

Le problème de l'adaptation

Pourtant, même si la coopération demeure possible, la transition d'un équilibre à un autre soulève de lourdes difficultés. Il a fallu des décennies de négociations dans le cadre des règles du GATT et de l'OMC pour faire tomber les barrières tarifaires érigées durant la Seconde Guerre mondiale et entrer dans une nouvelle ère marquée par la faiblesse des droits de douane. Ses deux grands piliers, les principes de réciprocité et de non-discrimination, sont venus renforcer le système commercial en ce qu'ils ont aidé les pays à passer d'un équilibre non coopératif à un équilibre coopératif.

Quelles sont les conséquences de l'exacerbation actuelle des rivalités géopolitiques sur le système commercial ? Les pays soucieux de leur puissance relative menacent de relever leurs droits de douane pour nuire à leurs rivaux. L'ancien accord ne correspond plus à la réalité actuelle. Il faut trouver un nouvel équilibre coopératif. La question est : comment un pays peut-il y parvenir ?

Deux voies sont possibles. La première est celle que nous appelons « la voie de la guerre et de la rédemption ». Les pays laissent l'ancien accord s'effondrer, déclenchant une guerre commerciale qui fait augmenter les droits de douane. Tôt ou tard, les pays concluent un nouvel accord en négociant des réductions tarifaires réciproques classiques. Cette voie est coûteuse sur le plan économique et exigerait probablement de longues négociations, mais elle s'inscrit dans le cadre existant des règles commerciales multilatérales.

La deuxième voie est plus efficiente, mais elle nécessite une innovation institutionnelle. Les pays négocient une transition immédiate, évitant ainsi des perturbations économiques. Mais, cet ajustement implique de se déplacer le long de la courbe des résultats efficients (voir encadré). Pour maintenir la coopération, le pays le moins touché par le choc géopolitique doit faire des concessions qui réduisent son bien-être par rapport au *statu quo*. Cette approche

n'est ni réciproque ni mutuellement avantageuse au sens traditionnel du terme et s'avère inconciliable avec le principe fondamental de réciprocité de l'OMC.

Les difficultés se posent avec encore plus d'acuité dans un monde multilatéral. Tout comme le principe de réciprocité, celui de non-discrimination pourrait entraver l'ajustement, car il suppose que tout avantage commercial accordé à une partie soit étendu à toutes les parties à l'accord. Mais, lorsque deux rivaux doivent se transférer des avantages économiques l'un l'autre, les pays tiers en sont exclus et en subissent les conséquences.

L'accord commercial de « phase 1 » passé en 2020 entre les États-Unis et la Chine est une bonne illustration de ce problème. Dans cet accord, destiné à apaiser les tensions commerciales, la Chine s'engageait à acheter des quantités précises de produits américains. D'après les études prospectives menées par la Banque mondiale au moment de la conclusion de l'accord, celui-ci serait plus avantageux qu'une escalade continue pour les deux pays signataires, mais la réorientation des importations chinoises de l'Europe, de l'Amérique latine et d'autres régions vers les États-Unis aurait pénalisé les pays exportateurs. Le fait que cet accord ait été passé en dehors du cadre des règles commerciales multilatérales met en évidence un problème plus profond : le système actuel ne peut s'adapter aux changements imposés par la rivalité géopolitique.

Une dérogation géopolitique

Pour que le système de commerce multilatéral reste approprié, il doit impérativement créer l'espace nécessaire aux ajustements géopolitiques tout en protégeant les pays tiers. Dans notre étude, nous proposons une dérogation géopolitique aux principes fondamentaux de réciprocité et de non-discrimination, en vertu de laquelle des rivaux stratégiques pourraient procéder à des modifications tarifaires discriminatoires à des conditions strictement définies.

Il existe un précédent à cette dérogation. Le système de commerce actuel permet déjà certaines formes de discrimination : ses membres peuvent par exemple conclure des accords commerciaux préférentiels, notamment sous la forme de zones

de libre-échange. Ces accords contribuent à la libéralisation des échanges, pour autant qu'ils satisfont à des conditions strictes : couvrir « la quasi-totalité des échanges » entre les membres et ne pas ériger de barrières à l'encontre des non-membres. Cette dérogation géopolitique aurait un autre objectif : rendre possible la rivalité entre concurrents stratégiques tout en réduisant au maximum les répercussions négatives sur l'ensemble du système multilatéral.

Pour que cette dérogation soit opérante, il faudrait garantir que les modifications discriminatoires convenues entre rivaux n'aient aucune incidence sur les prix mondiaux entre ces derniers et les pays tiers, limitant ainsi le détournement des échanges. La mise en œuvre d'une telle règle serait techniquement complexe, mais, faute d'y parvenir, la situation serait pire : soit l'ajustement géopolitique se ferait en dehors du cadre multilatéral, ce qui saperait les règles commerciales existantes et imposerait des coûts aux pays neutres, soit il ne se produirait pas du tout, laissant le monde pris au piège de conflits commerciaux destructeurs.

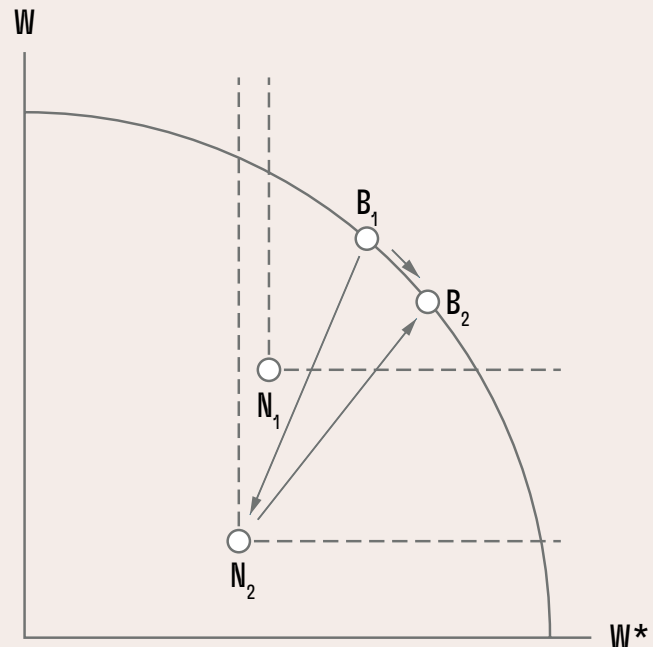
Préserver la coopération

Nous soutenons que le retour en force de la géopolitique n'invalide pas les arguments économiques en faveur de la coopération. Même les pays engagés dans une rivalité stratégique peuvent tirer profit d'accords négociés. La logique fondamentale qui a sous-tendu des décennies d'ouverture commerciale reste intacte. Cela étant, de nouveaux dispositifs sont nécessaires pour que les rivaux géopolitiques puissent redéfinir leurs relations commerciales sans se livrer à des guerres commerciales déstabilisantes ni imposer des coûts excessifs à des pays tiers.

Le système de commerce s'est déjà adapté lorsque les circonstances ont changé, intégrant de nouveaux accords au fil des nombreux cycles de négociations parallèlement aux évolutions de l'économie mondiale. Aujourd'hui, le défi consiste à procéder à une transformation analogue eu égard à la situation géopolitique actuelle, qui conserverait les fonctions essentielles du système et actualiserait ses règles pour répondre à un monde nouveau. La dérogation géopolitique que nous proposons permettrait d'y parvenir : elle offrirait des garanties à même de préserver l'intégrité du système multilatéral tout en tenant compte de la réalité de la concurrence stratégique. **F&D**

AADITYA MATTOO est directeur du Groupe de la recherche sur le développement de la Banque mondiale. **MICHELE RUTA** est chef de division au sein du département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI. **ROBERT W. STAIGER** est économiste en chef de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Deux voies d'adaptation au retour en force de la géopolitique



Les axes représentent les niveaux de bien-être de deux pays rivaux (W pour l'un et W^* pour l'autre) ; la courbe représente la frontière d'efficacité. N_1 correspond à l'équilibre non coopératif qui a émergé durant la Seconde Guerre mondiale et B_1 , à l'équilibre de faibles droits de douane atteint dans le cadre des règles de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce et de l'Organisation mondiale du commerce. Lorsque la rivalité géopolitique apparaît, l'équilibre non coopératif se déplace vers N_2 .

Deux voies permettent d'arriver au nouvel équilibre B_2 . La première, qui mène de B_1 à N_2 puis à B_2 , est ce que nous appelons « la voie de la guerre et de la rédemption ». L'effondrement de l'ancien accord fait grimper les droits de douane au niveau du nouvel équilibre de non-coopération N_2 . Cette voie est longue et coûteuse sur le plan économique, mais elle s'inscrit dans le cadre multilatéral existant. La deuxième voie, qui va directement de B_1 à B_2 , est plus efficace, mais elle nécessite une innovation institutionnelle, car elle suppose un échange non réciproque. Les pays négocient une transition immédiate, évitant ainsi des perturbations économiques.

LA NOUVELLE VAGUE DE NATIONALISATIONS

Nicholas Mulder

L'histoire nous enseigne pourquoi l'engagement capitaliste de l'État s'étend de nouveau et dans quelle mesure le cycle actuel diffère des précédents

Les États prennent le contrôle d'entreprises et de ressources privées à un rythme jamais vu en cinquante ans. À en juger par les multiples vagues de nationalisations du siècle dernier, cette mutation va modifier le paysage économique mondial.

Depuis 2020, sur tous les continents, les États nationalisent des biens détenus par leurs propres citoyens ou par des investisseurs étrangers. La France et l'Allemagne ont pris le contrôle d'entreprises de services publics et d'électricité. L'État français a fait rentrer dans son giron le plus grand chantier naval européen. Le Royaume-Uni a nationalisé les chemins de fer et la sidérurgie.

Depuis son invasion de l'Ukraine en 2022, la Russie a saisi des ports, des usines et des entreprises du secteur de la consommation pour plus de 48 milliards de dollars. Les États-Unis sont devenus le principal actionnaire de l'unique producteur de terres rares américain. La liste des pays qui se sont appropriés des ressources sous contrôle étranger s'allonge, qu'il s'agisse du lithium, de l'or, de l'uranium, du nickel ou encore de l'huile de palme. Le montant total est sujet à caution, mais l'on estime qu'entre 239 et 544 milliards d'actifs ont été nationalisés rien qu'entre 2016 et 2026.

L'instabilité géopolitique, les bouleversements des marchés des produits de base et l'essor des énergies renouvelables motivent ces prises de contrôle. À l'heure où de plus en plus d'États interviennent dans l'économie, la vague actuelle de nationalisations ne semble pas près de s'atténuer. Celle-ci va

modifier, et non ralentir, l'intégration économique et financière, et pourrait réorienter les échanges et les investissements internationaux à long terme.

C'est la quatrième grande vague de nationalisations de ces cent dernières années. La cadence et le moment choisi tiennent généralement à une conjonction d'urgence politique, de conditions monétaires et de mobilité des capitaux (tableau 1).

La première vague remonte aux années 30, pendant la Grande Dépression. La deuxième a commencé à la fin des années 40 alors que de nombreux pays se dotaient de régimes d'économie mixte au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. Dans les années 70, la décolonisation, la fin du système monétaire de Bretton Woods, les chocs énergétiques et les pressions inflationnistes ont déclenché une troisième vague.

Les nationalisations varient fortement dans leur forme et leur contenu. Toutes ne sont pas l'affirmation d'une prise de contrôle par l'État. Dans certains cas, celui-ci se contente de faciliter le transfert d'actifs d'un propriétaire privé à l'autre dans le cadre d'une vente forcée. Certaines nationalisations sont des confiscations pures et simples, quand d'autres relèvent d'expropriations contre indemnités. Toutes s'aident d'instruments politiques et juridiques pour placer des actifs privés dans le domaine public et renégocier la relation entre État et capital.

Qu'est-ce qui rend la nouvelle vague de nationalisations des années 2020 singulière ? Examinons d'abord les trois premières vagues, chacune plus grosse que la précédente.



Première vague : les années 30

Dans les années 1870-1930, l'intégration de l'économie mondiale reposait sur deux piliers : libre-échange relatif et étalon-or. Ces politiques facilitèrent l'entrée d'abondants flux d'investissements étrangers. Des pays riches comme la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni amassèrent à l'étranger de larges stocks de capitaux qui représentaient entre 50 % et 160 % de leurs PIB.

Bien que la Première Guerre mondiale réduisît fortement ces mouvements internationaux de capitaux, elle ne détruisit pas l'intégration mondiale des marchés. Elle réorienta plutôt l'économie mondiale autour de la croissance américaine dans les années 20, période d'expansion renouvelée des investissements et des échanges internationaux sous l'égide d'un nouvel étalon-or.

La Grande Dépression mit fin au libre-échange et à la libre circulation des capitaux et déclencha la première grande vague de nationalisations. À partir de 1928-29, des crises en cascade frappèrent les cours des produits de base, les marchés boursiers, le commerce mondial et, *in fine*, l'ordre monétaire international.

Pour conjurer l'effondrement du système financier, plusieurs pays prirent le contrôle total ou partiel de leur système bancaire. Entre 1931 et 1935, les États-Unis nationalisèrent environ un tiers du capital financier, et en Allemagne plus de la moitié des fonds propres des banques passèrent à l'État. Entre 1931 et 1933, l'Italie nationalisa 20 % des actifs financiers et industriels privés. La présence capitaliste de l'État s'étendit en France (secteurs aéronautique et ferroviaire), au Royaume-Uni (charbonnages), ainsi qu'en Bolivie et au Mexique (compagnies pétrolières étrangères).

Les autorités prirent souvent ces mesures en urgence lors d'une crise, et firent parfois machine arrière. Mais, puisqu'il s'agissait des pays les plus développés de l'époque, leurs décisions eurent un effet d'entraînement considérable sur les pays en développement. En outre, les échanges et le crédit internationaux se rétrécirent comme peau de chagrin, et de nombreux États imposèrent un contrôle des capitaux. Ces évolutions permirent des nationalisations relativement peu onéreuses, sans qu'il y eût à craindre une fuite des capitaux ou une réaction brutale des marchés internationaux.

Le 26 juillet 1956, le président égyptien Gamal Abdel Nasser annonce la nationalisation de la Compagnie du canal de Suez.

La vague de nationalisations des années 30 fut le symptôme de la désintégration du système économique et financier mondial. À court terme, elle empêcha des faillites, mais, en parallèle, elle segmenta les marchés nationaux et réduisit les échanges et les investissements internationaux. Avec le temps, l'augmentation de l'engagement capitaliste de l'État donna plus d'autonomie aux pouvoirs publics et leur permit de façonner le nouvel ordre économique mondial à la fin de la Seconde Guerre mondiale.

Deuxième vague : fin des années 40

Après la Seconde Guerre mondiale, l'Europe, l'Amérique latine et l'Asie connurent une nouvelle vague de nationalisations.

La coexistence d'investissements publics à grande échelle avec des mécanismes de marchés privés fit émerger un modèle d'économie mixte. Le système de changes fixes établi à Bretton Woods en 1944 stabilisa les finances internationales, ce qui facilita les nationalisations en diminuant le risque de fuite des capitaux. Dans de nombreux pays, une inflation élevée permit aux États de racheter les parts des actionnaires privés au moment opportun. De plus, comme les États finançaient les nationalisations par des émissions obligataires, l'inflation eut aussi pour effet d'abaisser le coût réel du service de la dette.

C'est ainsi que le Royaume-Uni nationalisa la Banque d'Angleterre, l'aéronautique, le charbon, la téléphonie, les transports, l'électricité, le gaz, le fer et la sidérurgie. L'État français prit le contrôle de la Banque de France, d'établissements financiers privés détenant 80% des dépôts bancaires, du charbon, de l'électricité, de la téléphonie et d'autres secteurs majeurs. De semblables nationalisations intervinrent en Argentine, en Autriche, au Brésil, en Inde, en Indonésie, en Iran, en Italie, au Japon, en Tchécoslovaquie et dans des pays socialistes d'Europe de l'Est.

Cette deuxième vague de nationalisations toucha davantage de secteurs et s'effectua de manière plus systématique et progressive que les mesures précipitées des années 30, ce qui donna la possibilité aux investisseurs de réviser leurs anticipations, réduisit la volatilité économique et évita d'entraver la croissance rapide des trois premières décennies d'après-guerre.

Une différence de taille était que les États européens ramenèrent principalement dans leur giron des propriétés détenues par leurs propres citoyens, ce qui leur permit de réaliser cette prise de contrôle via leurs institutions politiques, et donc de lui conférer davantage de stabilité et de légitimité démocratique. En revanche, la prise de contrôle par les pays en développement de propriétés d'investisseurs occidentaux était plus risquée et pouvait entraîner des querelles diplomatiques, voire des conflits directs.

La vague de nationalisations d'après-guerre joua un rôle de catalyseur pour l'économie mondiale. Les entreprises publiques furent les premières à mobiliser de gros investissements et favorisèrent une croissance économique rapide dans les pays avancés. D'inévitables inefficiences dans l'affectation des ressources furent contrebalancées par une plus grande maîtrise politique des investissements prioritaires. Ce n'est qu'à partir des années 70 que les pays ayant beaucoup nationalisé obtinrent de moins bons résultats que les pays où les investissements privés étaient plus élevés.

Troisième vague : années 70

Les première et deuxième vagues de nationalisations eurent lieu quand les pays occidentaux dominaient l'économie mondiale. Le démantèlement des empires européens qui intervint par la suite augmenta le nombre d'États souverains : le nombre de pays membres de l'ONU passa de 51 en 1945 à 127 en 1970. Ces nouvelles économies nationales cherchèrent à se faire une place dans la division mondiale du travail, mais beaucoup de pays exportateurs de produits de base d'Amérique latine, d'Afrique et d'Asie étaient toujours tributaires de capitaux étrangers.

Deux chocs entraînèrent une nouvelle vague de nationalisations. Le premier fut la fin du système

TABLEAU 1

Vagues de nationalisations

Le système monétaire en place, l'environnement des prix, les tendances du commerce international et les secteurs concernés diffèrent d'une vague de nationalisations à l'autre.

	1 ^{ère} vague : 1931-38	2 ^e vague : 1945-52	3 ^e vague : 1970-79	4 ^e vague : depuis 2020
Système monétaire	Fin du système de changes fixes de l'étalon-or	Système de changes fixes de Bretton Woods	Fin du système de changes fixes de Bretton Woods	Système de changes flottants
Environnement mondial des prix	Déflationniste	Inflationniste	Inflationniste	Inflationniste
Tendance dominante du commerce international	Protectionnisme accru	Libéralisation accrue	Libéralisation accrue	Protectionnisme accru
Principaux secteurs concernés	Banques et industries	Industries, services publics, transports	Énergie et produits de base	Produits de base, services publics, mines

SOURCE : Nicholas Mulden, *The Age of Confiscation: Making and Taking Property in the Creation of the Modern World*, Londres : Allen Lane, à paraître.

de Bretton Woods. La dévaluation décidée par le Président Richard Nixon en août 1971 fut un choc pour les producteurs de produits de base dont les recettes d'exportations étaient libellées en dollars. Les pays producteurs de pétrole augmentèrent leur participation au capital de compagnies pétrolières étrangères pour capter une part plus importante de recettes libellées dans une monnaie en perte de valeur.

Le choc pétrolier de 1973 entraîna une flambée des cours de l'énergie et des minéraux, et les pays riches en ressources naturelles cherchèrent à profiter de cette manne. Les travaux de Stephen Kobrin montrent que le rythme des nationalisations accéléra alors pour culminer en 1975, année où 28 pays procédèrent à 83 expropriations — une tous les quatre jours en moyenne. Entre 1971 et 1980, les pays en développement nationalisèrent pour au moins 26 milliards de dollars d'actifs sous contrôle étranger, soit 11% du total des investissements directs étrangers à destination des pays en développement en 1980.

La troisième vague de nationalisations fut plus large et plus longue, et les ressources concernées plus précieuses qu'auparavant. Le succès des premières nationalisations encouragea d'autres pays à suivre. En outre, l'inflation générée par les chocs monétaire et énergétique leur facilita la tâche, dans la mesure où les paiements aux anciens propriétaires étaient moins onéreux en termes réels.

Des pays d'Amérique latine, d'Afrique et du Moyen-Orient purent ainsi nationaliser de vastes pans de leurs ressources au cours des années 70. Mais la plus grande vague de nationalisations de l'histoire prit fin sous l'effet des politiques monétaires restrictives de la Réserve fédérale à partir de 1979, qui ralentirent l'inflation et la croissance mondiale.

L'effet le plus significatif des nationalisations des années 70 sur l'économie mondiale fut le surcroît de dette souveraine qu'elles engendrèrent. Puisque la plupart des pays en développement eurent à indemniser les investisseurs, leurs obligations vis-à-vis de l'étranger s'alourdirent. La forte hausse des taux d'intérêt au début des années 80 les exposa à de sérieux risques de refinancement et déclencha des crises de la dette, de la Jamaïque au Zaïre. Dans les années qui suivirent, de nombreux actifs nationalisés furent privatisés à mesure que les marchés des capitaux devenaient plus intégrés et que les États cherchaient à réduire la dette publique.

Quatrième vague : années 2020

La vague actuelle émane des prises de contrôle en urgence de plusieurs grands établissements financiers au lendemain de la crise financière mondiale de 2008. La plupart de ces derniers ont ensuite quitté

le giron de l'État, mais l'on observe des nationalisations plus pérennes depuis la fin des années 2010. Certaines ont été décidées en réponse à d'importants chocs de demande ou d'offre, comme la pandémie de COVID-19 en 2020 et la flambée des cours des produits de base déclenchée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022.

D'autres opérations visent à répondre à des enjeux plus larges, comme le changement climatique. Ainsi, la nationalisation des minéraux nécessaires au développement des énergies renouvelables peut permettre aux pays exportateurs de tirer parti de la hausse des prix. D'autres encore s'expliquent par un souci de sécurité nationale et par la volonté des États de maîtriser les ressources qu'ils jugent vitales ou stratégiques.

Ces nationalisations géopolitiques rendront plus risqués les investissements directs entre adversaires stratégiques. Pour autant, cela ne réduira pas forcément l'intégration économique et financière mondiale dans son ensemble. Il se peut en effet que davantage de flux d'échanges, de prêts et d'investissements circulent au sein des blocs alignés sur le plan géopolitique, et que des pays neutres attirent des capitaux étrangers en se présentant comme des intermédiaires fiables et des destinations sûres pour les investissements.

Les nationalisations prennent souvent la forme de vagues, car elles répondent à des facteurs globaux, extérieurs et intérieurs. Lorsque les cours des produits de base augmentent, la possibilité de capter une plus grande part de recettes d'exportation a de quoi séduire. Une nationalisation réussie dans un pays montre aux autres qu'une telle opération est à la fois aisée et souhaitable. Cet effet d'émulation explique pourquoi l'histoire des nationalisations est celle de mouvements ondulatoires et procycliques.

Il est plus facile pour les États de nationaliser en période d'inflation, car alors les coûts réels des prises de participation sont plus bas. Une plus grande mobilité des capitaux produit le résultat inverse, car elle donne aux investisseurs plus de portes de sortie et accélère les réactions des marchés qui limitent l'action des États. L'essor actuel des nationalisations, en dépit de l'intégration historiquement élevée des marchés de capitaux, tient à de puissants facteurs macroéconomiques et géopolitiques favorables et à la conviction politique de plus en plus ancrée qu'elles sont un instrument vital de politique économique dans une période de fragmentation géoéconomique. **F&D**

NICHOLAS MULDER est professeur assistant d'histoire moderne à l'Université Cornell et l'auteur de *The Age of Confiscation: Making and Taking Property in the Creation of the Modern World*.

Redresser les torts causés par la mondialisation

Gordon Hanson

AUX RÉGIONS QUI SONT LES LAISSÉES-POUR-COMPTÉ DE LA MONDIALISATION, LES POLITIQUES TERRITORIALISÉES OFFRENT UNE VOIE AUTRE QUE CELLE DU POPULISME ÉCONOMIQUE

L'une des convictions les plus profondément ancrées en économie est que le libre-échange est bénéfique pour l'humanité. Or, cette confiance dans les vertus économiques des marchés ouverts peut rendre les économistes aveugles aux complications créées par des liens économiques profonds à l'échelle de la planète. Lorsque, en 1990, le monde s'est engagé dans une mondialisation effrénée, les responsables publics ont vanté les gains d'efficacité potentiels, tout en négligeant le risque de conséquences douloureuses en matière de répartition des richesses — conséquences qui, aujourd'hui, viennent nous rattraper.

Plusieurs événements survenus autour de 2016 — relèvement des droits de douane par les États-Unis, adoption de politiques industrielles agressives en Chine, Brexit — annonçaient l'avènement d'un ordre économique mondial plus fracturé qui, selon les mots du Premier ministre canadien Mark Carney, nous met sur la voie d'une rupture géoéconomique.

Il a fallu des décennies pour bâtir les institutions internationales, négocier les accords multilatéraux et adopter les réformes économiques nationales qui ont façonné l'ère moderne de la mondialisation. Tout cela pourrait être démantelé en un clin d'œil, d'une manière que l'on n'aurait pu imaginer, des économies entières s'en trouvant alors bouleversées. Pour éviter une telle rupture, il faut examiner avec lucidité les raisons qui ont rendu la mondialisation impopulaire partout sur la planète, et proposer, au nationalisme économique, une option de rechange

crédible capable de réparer les bouleversements causés par l'intégration.

L'adhésion de la Chine, de l'Inde et d'autres économies récemment libéralisées à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) au cours des années 90 et la première décennie 2000 a sorti des centaines de millions de personnes de la pauvreté, dans l'une des plus grandes améliorations du bien-être humain. Sur ce point, les analyses économiques classiques avaient vu juste : nous attendions des gains d'efficacité et nous les avons obtenus. Ce que les économistes n'ont pas su prévoir, ce sont les incidences profondément perturbatrices d'une mondialisation rapide sur les marchés du travail des pays à revenu élevé (et de quelques pays à revenu intermédiaire).

Certes, les nouvelles technologies et l'essor des services ont, eux aussi, apporté leur lot de perturbations. Ensemble, ils ont probablement joué un plus grand rôle dans l'évolution récente du niveau de vie des pays à revenu élevé que le commerce international. Mais ce sont quelques grands tournants de la politique commerciale — la création de l'Union européenne en 1992, l'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange nord-américain en 1994 et l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001 — qui ont retenu l'attention des peuples. C'est à eux et à d'autres mesures connexes que des pans entiers des électors européens et américains ont bientôt imputé leur mécontentement économique, avant de convertir celui-ci en soutien aux mouvements politiques nationalistes et populistes prônant l'isolement économique.



PHOTOMONTAGE AVEC PHOTO DE C. P. GEORGE/CLASSICSTOCK/GETTY IMAGES

Une mondialisation source de perturbations

Dans leur majorité, les économistes n'ont pas perçu les effets perturbateurs de la mondialisation parce qu'ils ont mal compris trois choses à propos de la manière dont les marchés du travail s'adaptent aux chocs majeurs. Premièrement, ils n'ont pas su reconnaître comment les modèles établis de spécialisation industrielle exposaient les régions manufacturières à la concurrence croissante des importations en provenance de Chine et d'autres pays en développement.

La forte concentration géographique de l'industrie manufacturière depuis la révolution industrielle est ce qui a inspiré à l'économiste Alfred Marshall, à la fin du XIX^e siècle, sa réflexion sur les gains de productivité résultant de l'agglomération spatiale des activités économiques. D'abord concentrée dans de grands centres urbains, l'activité manufacturière s'est délocalisée au cours du XX^e siècle vers les villes industrielles petites et moyennes.

Lorsque la spectaculaire croissance des exportations de produits manufacturés en Chine a débuté dans les années 90, ce sont ces villes industrielles qui ont été l'épicentre du choc commercial qui s'est

ensuivi. Les régions, en France, en Allemagne, au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans d'autres pays à revenu élevé, dont la production était en concurrence avec ces importations, ont subi l'essentiel des pertes d'emplois manufacturiers dues à la pénétration croissante des importations. Au même moment, dans ces pays, les villes vedettes spécialisées dans les services aux entreprises, la finance, les hautes technologies et autres activités à forte intensité de connaissances voyaient exploser leurs exportations et leurs revenus.

Les modèles économiques de l'époque étaient calibrés pour rendre compte des incidences nationales d'une libéralisation des échanges. Par conséquent (et avec les conséquences que l'on sait), ils n'ont pas pris la mesure de la profonde hétérogénéité des impacts régionaux de la mondialisation. On ne s'attendait pas à ce que les gagnants et les perdants soient séparés d'une manière si nette d'un point de vue géographique.

Des séquelles durables

Deuxièmement, les économistes n'ont pas anticipé l'ampleur des séquelles résultant des pertes d'emplois dans le secteur manufacturier. La fétichisation

Photomontage représentant la ligne d'horizon de Pittsburgh et une aciérie dans les années 80.

de l'industrie manufacturière par ceux qui épousent le nationalisme économique n'est pas dénuée de fondement : le secteur a longtemps offert des salaires plus élevés que dans d'autres domaines d'activité, en particulier pour les non-diplômés de l'enseignement supérieur. Lorsque des usines ont fermé ou licencié un grand nombre d'employés, comme dans de nombreux pays à revenu élevé pendant le choc commercial chinois, les ouvriers ont perdu leur avantage salarial. La plupart d'entre eux, confrontés à un choix entre des emplois moins bien rémunérés dans les services ou une sortie du marché du travail, ne sont jamais parvenus à remplacer leurs revenus perdus.

Les économistes ont commencé à documenter les séquelles liées aux pertes d'emplois dès le début des années 90, mais ils n'ont compris que plus tard que, lorsque ces pertes d'emplois sont concentrées sur le plan géographique, les séquelles individuelles se cumulent pour former un choc négatif de grande ampleur sur le revenu local. Une fois licenciés, les anciens ouvriers dépendaient moins pour des biens et services ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux, payaient moins pour leur logement et contribuaient moins, par l'impôt, au financement des services publics locaux — autant de facteurs qui ont pesé sur le revenu dans les régions où l'industrie manufacturière déclinait.

Une fois encore, puisque les modèles économiques étaient calibrés pour rendre compte des ajustements intervenus au niveau national pour faire face à l'évolution du commerce international, ils projetaient que les ouvriers licenciés dans des secteurs en concurrence avec les importations (industrie manufacturière) basculeraient simplement vers des secteurs dans lesquels les exportations s'intensifiaient (services à forte intensité de connaissances). Les pertes d'emplois dues aux importations et les créations d'emplois liées aux exportations se sont bien produites, mais elles ont concerné deux groupes de population assez distincts l'un de l'autre.

Manque de mobilité

Troisièmement, les économistes ont sous-estimé le manque de mobilité

géographique des travailleurs les moins éduqués et les plus âgés face à l'évolution des conditions économiques. Les modèles standard postulent une condition d'équilibre spatial : si les revenus réels baissent ou augmentent dans une région, les déplacements de la main-d'œuvre entre les régions lisseront progressivement les écarts de rémunération entre les territoires. En théorie, la mobilité de la main-d'œuvre transmet les chocs économiques localisés aux autres régions, ce qui répartit les incidences de ces chocs et garantit que les flambées régionales de chômage ne durent pas. Dans la pratique, les migrations interrégionales fonctionnent avec lenteur : l'équilibrage spatial face aux chocs peut prendre des dizaines d'années.

La lenteur de la migration régionale est l'un des enseignements que les économistes ont eu le plus de mal à intégrer. Il leur semblait évident que, dans des économies aussi grandes que celles des États-Unis et de l'Union européenne, où des millions d'emplois sont créés et détruits tous les ans, contrebalancer des pertes d'emplois dans un sous-ensemble de régions devait être aisé. Cette logique est erronée : premièrement, parce qu'elle transpose aux travailleurs plus âgés, qui sont nettement moins agiles, les changements de poste fréquents observés chez les jeunes travailleurs ; et deuxièmement, parce qu'elle part du principe que les carrières ascendantes accessibles aux travailleurs diplômés le sont tout autant aux travailleurs non diplômés. Les marchés du travail modernes sont indéniablement dynamiques. Cependant, ce dynamisme se manifeste le moins parmi les travailleurs le plus exposés à la désindustrialisation.

Disparités régionales

L'apprentissage des revers de la mondialisation s'est révélé douloureux : creusement des disparités économiques régionales et tendance à la persistance, dans les anciennes villes industrielles, d'un chômage élevé et d'un déficit d'emplois bien rémunérés pour les travailleurs moins qualifiés. Au moment où la mondialisation causait des pertes d'emplois dans l'industrie manufacturière, les pays disposaient d'options politiques

viables pour faire face aux perturbations. Ils auraient notamment pu mettre en place des aides immédiates et généreuses aux travailleurs licenciés et des droits de douane de sauvegarde qui auraient étalé la montée des importations sur une période plus longue.

Deux décennies plus tard, ces politiques ne sont plus possibles ni pertinentes. Les pays se retrouvent à devoir décider si et comment ils doivent intervenir pour remédier aux difficultés économiques régionales engendrées par la mondialisation, bien après que celles-ci se sont matérialisées. Le choix des politiques appropriées nécessite une compréhension fine des problèmes économiques que les pays concernés tentent de régler.

Une option permettant d'aider les régions laissées pour compte consiste simplement à laisser les forces du marché faire leur œuvre. L'exode de la main-d'œuvre et le départ à la retraite des travailleurs licenciés finiraient par aider les régions en déclin à opérer une contraction leur conférant une taille plus petite et plus efficiente. Des entreprises cesseraient leur activité, des bâtiments seraient murés dans les centres-villes et les nouveaux entrants sur le marché du travail démarreraient leur carrière ailleurs. Si l'on estime qu'il n'y a aucune distorsion économique qui empêche l'ajustement du marché du travail aux chocs défavorables, ou que les autorités ne sont pas en mesure de mettre en œuvre des mesures efficaces contre de telles distorsions, alors le laissez-faire peut apparaître comme une option pertinente. Il importe toutefois de prendre acte du fait que, si les forces du marché peuvent atténuer les disparités géographiques dans le bien-être économique, leur action ne sera probablement qu'extrêmement lente.

Le cas de Pittsburgh

Examinons le cas de Pittsburgh, que beaucoup citent comme un exemple d'ajustement réussi face à la désindustrialisation. Pendant toute la première moitié du XX^e siècle, la ville était un pôle de production d'acier d'envergure mondiale. Après les années 70, la concurrence des importations, l'évolution technologique et d'autres forces ont contribué à un long déclin industriel, pendant lequel

le chômage et les difficultés économiques sont devenus endémiques. Aujourd'hui, Pittsburgh accueille des activités dans les domaines de la santé, des sciences de la vie et de la robotique, mais sa transformation s'est opérée sur plus d'une génération. Au cours de cette période, les débouchés économiques qui s'offraient à la population locale étaient fortement réduits du fait de la misère qui régnait. Pour chaque Pittsburgh, il existe plusieurs autres anciennes villes industrielles qui ne sont pas parvenues à trouver un chemin de retour à la prospérité. L'ajustement à long terme s'est traduit par une réduction des revenus, des prix de l'immobilier et des équipements urbains.

Une seconde option pour aider les régions à la peine consiste à cibler les personnes touchées au moyen de programmes de protection sociale sous conditions de ressources. L'assurance chômage, les dispositifs de soutien aux revenus des ménages à faibles revenus, les aides au logement et à l'énergie, ainsi que les soins de santé subventionnés sont des moyens couramment utilisés pour venir en aide aux populations lors des périodes de difficulté. Si l'on n'est pas convaincu que les marchés de l'assurance et du crédit ont la capacité de protéger la population contre les chocs négatifs, de vastes programmes d'assurance sociale peuvent alors se justifier.

En revanche, ces programmes conditionnent l'aide apportée à la situation des individus ou des ménages — pas à l'état du marché du travail local. Les régimes de sécurité sociale peuvent aider à un niveau individuel à contrer une chute brutale du pouvoir d'achat lors de périodes difficiles, mais ils ne s'attaquent pas aux causes des difficultés économiques régionales. De tels programmes peuvent certes rendre l'ajustement économique moins douloureux, mais il n'est guère probable qu'ils permettent d'accélérer le processus.

Droits de douane

Une troisième option pour aider les régions laissées pour compte consiste à cibler les secteurs dont le déclin est à l'origine des difficultés économiques. Les récents droits de douane américains, par exemple, ont en partie été justifiés par le fait qu'ils étaient censés contribuer à faire revenir des

emplois dans l'industrie manufacturière dans des localités ravagées par la mondialisation. À première vue, répondre aux conséquences négatives des échanges commerciaux sur le marché du travail en bloquant les importations peut paraître judicieux. Toutefois, l'origine des difficultés régionales ne se situe pas au niveau de la concurrence des importations en soi, mais des séquelles des pertes d'emplois et de l'incapacité des régions concernées à s'ajuster au déclin des grandes industries.

Les droits de douane n'empêcheraient pas les pertes d'emplois dues à l'évolution technologique, à l'intelligence artificielle ou à d'autres chocs qui pourraient être source de perturbations à l'avenir. Les mesures de protection commerciales ciblent les difficultés économiques de manière indirecte et donc mal. Il n'est pas surprenant que les droits de douane américains aient peu contribué à rétablir l'emploi dans le secteur manufacturier ou la croissance du revenu dans les régions ébranlées par le choc commercial chinois.

Une dernière option consiste à cibler les régions laissées pour compte au moyen de politiques qui promeuvent le développement économique régional. Les politiques territorialisées subventionnent l'investissement dans le capital humain et physique dans l'optique d'améliorer la productivité du travail, le revenu et les structures économiques dans les régions en difficulté. En théorie, de telles politiques se justifient si le rendement social des capitaux investis est relativement élevé dans les régions aux prises avec un chômage de masse et des bas salaires. Dans la pratique, les politiques territorialisées sont controversées depuis longtemps parmi les économistes, en raison de craintes liées à la captation de rentes par des groupes d'intérêts particuliers et de difficultés dans la collecte d'information rencontrées lors de la conception des programmes.

Des politiques couronnées de succès

Des travaux de recherche empiriques récents nous renseignent sur les cas où les politiques territorialisées fonctionnent et sur ceux où elles ne fonctionnent pas. Parmi les mesures les moins efficaces — qui sont aussi certaines des plus visibles — figure le recours aux

aides fiscales pour attirer des investissements de grande envergure mis en œuvre par de grandes entreprises. La concurrence en matière de subventions a tendance à transférer la majeure partie de la plus-value économique générée par le nouvel investissement vers les investisseurs eux-mêmes, laissant les régions « gagnantes » confrontées à la « malédiction du vainqueur », à savoir une dépense fiscale élevée par emploi créé.

Certaines politiques territorialisées qui sont plus efficaces conditionnent l'octroi de subventions à la situation locale, suivent le respect des objectifs du programme et conçoivent des programmes adaptés à des contextes spécifiques grâce à une expérimentation continue. Citons, par exemple, les incitations fiscales en faveur de l'investissement dans les communautés à faibles revenus (telles que les programmes portant sur des zones d'activité, assortis de critères de sélection et d'audit rigoureux des entreprises participantes) et les initiatives de formation sectorielle des travailleurs (programmes actifs du marché du travail, qui ont été mis en œuvre dans de nombreux pays à revenu élevé et intermédiaire).

Sur ces quatre options, seules les politiques territorialisées visent directement à atténuer les difficultés régionales : aider les adultes sans emploi à retrouver du travail, créer davantage d'emplois bien rémunérés là où ils font défaut et rendre les régions plus attractives pour les investissements futurs.

Dans les pays à revenu élevé, l'opinion publique est devenue hostile à la mondialisation, car de nombreux travailleurs à revenus faibles ou moyens se sont révélés être les grands perdants de l'ouverture économique. L'avenir prospère qui leur avait été promis n'est pas advenu. Pour rétablir l'adhésion à l'intégration économique mondiale, il nous faut corriger les erreurs du passé et offrir une solution de rechange crédible au nationalisme économique. **F&D**

GORDON HANSON est titulaire de la chaire Peter Wertheim en politique urbaine à l'Université Harvard et chercheur associé au Bureau national de recherche économique.

Les enseignements de Keynes pour notre temps

Robert Skidelsky

LA PHILOSOPHIE MORALE DE KEYNES ET SON ACCEPTATION DE L'INCERTITUDE PEUVENT GUIDER L'ÉCONOMIE, LA FINANCE ET LES MARCHÉS PORTÉS PAR L'IA D'AUJOURD'HUI



GETTY IMAGES/BETTMANN

L'intelligence artificielle a un penchant pour les affirmations claires, péremptoires... et souvent fausses. Plus qu'un défaut technique transitoire, cette caractéristique témoigne de la difficulté que nous avons tous — y compris les architectes humains de l'IA — à gérer l'incertitude.

John Maynard Keynes, en revanche, comprenait que l'avenir est par nature imprévisible et qu'il est préférable d'« avoir vaguement raison que précisément tort ». Cette prise de conscience a révolutionné l'économie au XX^e siècle, et ce n'est là qu'une de ses nombreuses idées qui se révèlent encore plus pertinentes en la période d'extrême incertitude que nous connaissons.

Pour comprendre l'importance de Keynes aujourd'hui, il faut retourner à son génie originel, examiner comment son sens de l'observation et sa philosophie ont nourri ses modèles économiques souples, pour ensuite appliquer ses idées aux problèmes de 2026.

Deux principes philosophiques ont fondé sa pensée économique : en éthique, la distinction entre le « bien comme moyen » et le « bien comme fin » ; en épistémologie, l'existence d'une incertitude irréductible. Je reviendrai sur le premier de ces principes plus tard. S'agissant du second, ce sont ses travaux sur l'incertitude qui ont conduit Keynes à donner à la monnaie son rôle central dans l'économie.

Loin d'être un simple outil passif d'échange, la monnaie, a-t-il démontré, constitue un refuge psychologique capable de précipiter toute une économie vers l'effondrement lorsque les individus se replient sur la sécurité du numéraire — un phénomène que nous avons observé à de multiples reprises au cours de ce siècle et vers lequel nous sommes peut-être en train de nous diriger à nouveau.

À ses yeux, ce désir de détenir des liquidités relevait d'une faute morale — indissociable de ce qu'il appelait « l'amour de l'argent », une maladie de l'esprit qui vide l'économie de sa vitalité. Nous examinerons comment cette dimension « vampirique » de la monnaie engendre un rapport de force entre ceux qui prêtent et ceux qui bâtissent, un conflit qui, selon Keynes, a structuré dans une large mesure l'histoire humaine.

Constatant que « les mitrailleuses et les camps de concentration » avaient fait suite au chômage de masse de la Grande Dépression, il écrit qu'« il pourrait être possible, grâce à une analyse juste du problème, de guérir les maux tout en préservant l'efficacité et la liberté ». Comprendre les réussites et les limites du système de l'après-Seconde Guerre mondiale que Keynes a contribué à façonner revêt aujourd'hui une importance cruciale, à un moment où ce système est sans doute plus mouvant qu'à aucun moment depuis sa mort.

John Maynard Keynes (à gauche) lors d'une conférence de presse à l'ambassade britannique à Washington, DC.

Une « analyse juste » des idées de Keynes offre des pistes sur la manière de répondre aux déséquilibres commerciaux et extérieurs actuels, ainsi qu'aux perturbations financières, sans recourir à des instruments rudimentaires tels que les droits de douane à l'échelle mondiale. Ses idées peuvent aider à répondre aux questions éthiques posées par l'IA. Plus généralement, il propose un cadre permettant de gérer un monde qui semble de plus en plus hors de contrôle.

Rationnellement irrationnel

Pour saisir l'attachement de Keynes à la prise en compte de l'incertitude, il convient de partir de sa conception particulière de la probabilité. Les économistes néoclassiques qui l'ont précédé estimaient que l'avenir était prévisible. Ce n'était pas son cas. Il décrivait la probabilité comme le degré de croyance que l'on peut accorder à une conclusion en fonction de preuves. « Il est toujours possible de bricoler une formule pour qu'elle soit plus ou moins compatible avec un ensemble limité de faits passés, écrit-il, mais que cela vient-il prouver ? »

En réalité, il est rationnel de répondre de manière « irrationnelle » par la thésaurisation lorsqu'il n'existe aucune base solide permettant d'établir des prévisions quant à l'avenir. Sa prise de conscience stupéfiante, selon laquelle l'argent joue « un rôle à part entière » dans le théâtre économique — et ne se contente pas de faciliter les échanges, comme le croyaient les économistes qui l'ont précédé —, s'est forgée au fil d'un quart de siècle.

Le processus a débuté par une attaque contre l'étalon-or. Le problème, selon lui, tenait au fait que la rareté de l'or engendrait un biais déflationniste, alors que l'expansion de l'activité économique nécessite un volume croissant de monnaie pour assurer la fluidité des échanges. Lorsque l'or venait à manquer, l'économie dans son ensemble s'effondrait, comme ce fut le cas lors de la Longue Dépression des années 1880-90.

L'instrument initialement proposé par Keynes pour libérer l'économie de ses entraves dorées était la théorie quantitative de la monnaie. Elle promettait de rétablir la « neutralité » monétaire grâce à une monnaie élastique gérée de manière scientifique afin de répondre aux « besoins du commerce ». Il n'a toutefois pas tardé à se rendre compte que ce mécanisme ne réagissait pas suffisamment vite.

L'innovation suivante, exposée dans son *Traité sur la monnaie* (1930), consistait à examiner les implications d'une monnaie circulant à différentes vitesses. Keynes y classait les flux monétaires en deux types de circulation : l'un pour ce qu'on appelle aujourd'hui l'économie « réelle », l'autre pour la circulation « financière », permettant ainsi d'expliquer comment les prix des actifs et le chômage

peuvent augmenter simultanément à court terme. Cela n'expliquait toutefois pas la thésaurisation.

La Grande Dépression a ensuite débouché sur la théorie de la préférence pour la liquidité, l'étape finale de la théorie de la monnaie de Keynes. « Il pourrait encore arriver, déclarait-il en 1932, que le prêteur, dont la confiance a été ébranlée par son exposition aux risques, continue d'exiger pour les nouvelles entreprises des taux d'intérêt que l'emprunteur ne peut raisonnablement espérer dégager. »

Prime de liquidité

Un effondrement de l'investissement constitue simultanément une fuite vers la liquidité. Cette fuite dote la monnaie d'une valeur additionnelle — une « prime de liquidité » — qui tend à faire augmenter les taux d'intérêt plutôt qu'à les réduire, à rebours des prédictions de la théorie économique orthodoxe. On observe la préférence pour la liquidité à l'œuvre aujourd'hui. Elle explique la crise financière mondiale de 2008, la ruée vers les liquidités du début de la pandémie de COVID-19, les fluctuations spectaculaires du cours des actions connues comme des « krachs éclairs » et d'autres secousses récentes sur les marchés.

Tous ces phénomènes tiennent à l'incertitude irréductible concernant l'avenir. « Par « connaissance incertaine », permettez-moi de préciser que je n'entends pas simplement distinguer ce qui est connu avec certitude et ce qui est seulement probable. Le jeu de la roulette n'est pas, en ce sens, soumis à l'incertitude... J'utilise ce terme dans le sens où la perspective d'une guerre en Europe est incertaine, tout comme le prix du cuivre ou le taux d'intérêt dans 20 ans, ou encore l'obsolescence d'une nouvelle invention... Sur ces questions, il n'existe aucun fondement scientifique permettant de formuler une quelconque probabilité calculable. »

Dans ces marchés marqués par une forte carence d'information, les investisseurs s'appuient sur des conventions quant à l'évolution future des prix. Lorsque ces conventions s'effondrent, ce qu'elles ne manquent pas de faire régulièrement — tant leurs fondations sont fragiles —, s'ensuit une fuite devant l'engagement. La monnaie prend alors le contrôle de la dynamique économique.

Une faute morale

Keynes aurait-il accordé à la monnaie un rôle aussi central s'il n'y avait pas vu quelque chose d'intrinsèquement immoral ? Probablement pas. La conception keynésienne de la monnaie est traversée par un puissant courant moral et psychologique sous-jacent : l'amour de l'argent, loin de constituer une réponse rationnelle à l'incertitude, serait motivé par l'avarice, le désir de pouvoir et l'amour de l'or.

Dans le drame monétaire dépeint par Keynes, l'amour de l'argent, comme Janus, a deux visages. Si l'amour excessif de l'argent injecte du sang dans les économies préindustrielles statiques, il le draine des économies modernes. Pour Keynes, la dimension « vampirique » de l'argent était symbolisée par la légende du roi Midas de Phrygie, dont le goût pour l'or était si intense qu'il mourut de faim (du moins selon certaines versions). Il ne s'agit pas de la préférence rationnelle pour la liquidité, mais d'une pathologie psychique.

Keynes reconnaissait que, par le passé, « des risques et des dangers de toutes sortes » avaient sans doute largement contribué à inciter les individus à thésauriser. Il était toutefois déconcerté par la persistance de cette propension à l'époque moderne, compte tenu de la sécurité bien plus grande qu'offrent les conditions de vie. Loin d'y voir une vertu, Keynes considérait l'épargne comme un frein à l'esprit d'entreprise. « Ce n'est pas la frugalité qui a permis de bâtir des villes et d'assécher des marais. C'est l'esprit d'entreprise. »

Keynes considérait le rapport de force entre créanciers et débiteurs comme le fil conducteur économique de l'histoire. Ses réformes de l'économie avaient donc pour finalité de réduire le pouvoir des créanciers sur la vie économique. Ces projets reflétaient sa conviction selon laquelle l'amour de l'argent est une maladie de l'âme — mais aussi une *felix culpa* ou une « heureuse faute » — dans la mesure où il dynamise la croissance économique qui, *in fine*, libérera l'humanité du labeur. Pour accélérer l'avènement de cette libération, les programmes des pouvoirs publics devraient exploiter « le désir immodéré d'accroître sa richesse » en vue de dynamiser l'investissement productif.

Que retenir de Keynes pour notre temps ?

Quels aspects de l'héritage de ce penseur extraordinaire requièrent notre attention aujourd'hui ? J'en proposerai trois.

Premièrement, un retour à la question de la finalité de la croissance économique. De combien de croissance en plus et de quel type de croissance avons-nous besoin pour garantir les conditions matérielles d'une bonne vie ? Quel système économique est le plus adapté pour faire advenir les conditions requises ?

La finalité initiale de l'activité économique est utilitariste : assurer sa subsistance. Mais, au-delà de cette finalité, Keynes nous dit que l'activité économique est un moyen de parvenir à une bonne vie et qu'elle ne devrait pas aller au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif. Cette philosophie peut contribuer à recentrer notre réflexion sur les

« L'héritage de Keynes nous invite à affronter les périls actuels en cherchant de manière audacieuse des remèdes aux maux du capitalisme qui préservent « l'efficacité et la liberté. »

profondes questions éthiques liées à l'avenir de l'humanité dans un monde façonné par l'intelligence artificielle.

Elle peut aussi contribuer à nous donner la force de nous attaquer à la question de la coexistence d'une accumulation inimaginable de richesse, d'un côté, et d'une stagnation et d'un sous-emploi généralisés, de l'autre — des conditions qui redonnent de la vigueur aux arguments de Keynes en faveur de l'investissement public. Une « observation vigilante », à elle seule, devrait permettre de reléguer aux oubliettes des lubies actuellement en vogue telles que l'hypothèse de l'efficacité des marchés.

Deuxièmement, une nouvelle impulsion visant à remettre l'argent en circulation — afin de libérer les richesses thésaurisées. Il y a lieu de rappeler que, à l'origine, l'attaque de Keynes contre l'étalon-or ciblait à la fois la rareté du métal et la propension de pays excédentaires comme les États-Unis — le roi Midas de l'époque de Keynes — à l'accumuler. Ses projets successifs de réforme de l'ordre monétaire mondial, y compris l'Union internationale de compensation, avaient pour objectif de faire en sorte que les États-Unis libèrent leurs avoirs en or et de rétablir un commerce équilibré.

Le rejet par les États-Unis de cette approche s'est soldé par la mise en place du système de Bretton Woods en 1944. Dans le cadre de ce système axé sur le dollar, seul le billet vert était convertible en or. Les États-Unis ont ensuite commencé à souffrir du syndrome du roi Midas du fait de la surévaluation progressive du dollar, la principale monnaie de réserve mondiale, par rapport aux monnaies de leurs principaux concurrents, dernièrement la Chine.

Une baisse de la valeur du dollar était dès lors nécessaire pour rétablir les capacités américaines de production manufacturière et d'exportation. Les droits de douane décidés par le président Donald Trump peuvent être vus comme une tentative rudimentaire d'obtenir le réaligement monétaire nécessaire, mais celle-ci s'est faite au prix d'une immense perturbation du commerce et de la finance.

Keynes aurait choisi un chemin causant moins de bouleversements pour rétablir la balance commerciale. L'étape la plus importante aurait consisté à remplacer la fonction de réserve du dollar par une nouvelle monnaie de réserve internationale qu'il appelait le « bancor ». Le même résultat pourrait être obtenu par l'augmentation progressive des droits de tirage spéciaux des membres du FMI.

En 2009, l'ancien gouverneur de la banque centrale de Chine, Zhou Xiaochuan, a relancé l'idée du bancor de Keynes comme moyen de fournir les liquidités nécessaires à l'expansion du commerce international. Ce mouvement

en faveur d'une réforme monétaire a toutefois été tué dans l'œuf par les États-Unis.

Regarder l'avenir droit en face

Troisièmement, faire face sans crainte à des temps dangereux. Cet aspect de l'héritage keynésien nous invite à affronter les périls actuels en cherchant de manière audacieuse des remèdes aux maux du capitalisme qui préservent « l'efficacité et la liberté ».

Aujourd'hui, nous sommes confrontés à des questions similaires à celles qui se posaient il y a un siècle : la division croissante du monde en blocs hostiles annonce-t-elle une régression vers la barbarie ? La démocratie peut-elle dompter l'oligarchie financière ? Peut-elle remédier aux conflits raciaux et culturels et investir de manière à contrer la croissance des inégalités au sein des pays ainsi que le réchauffement planétaire ? Ou un repli de la démocratie s'accompagnant de violences nationales et internationales est-il inévitable ?

En 1939, Keynes voyait en la guerre l'expérience grandeur nature qui devait confirmer sa thèse. Il avait raison. C'est la Seconde Guerre mondiale, et pas la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, qui a permis le plein emploi. S'il peut être tentant de résorber les surcapacités au moyen de dépenses militaires, les idées de Keynes sont indépendantes des finalités auxquelles elles peuvent être mobilisées.

L'effondrement de la croyance en la possibilité d'un avenir positif a contribué à l'amplification des difficultés que traverse le monde, que ce soit sur le plan économique, géopolitique ou spirituel. La question qui se pose aujourd'hui est tout aussi terrible que celle que Keynes formulait en 1936 : faut-il une apocalypse pour arracher les responsables politiques de leurs schémas de pensée, ou une meilleure analyse de nos problèmes peut-elle restaurer la santé de notre civilisation malade en temps de paix et de liberté ? **F&D**

ROBERT SKIDELSKY était le biographe de référence de John Maynard Keynes et un pair à vie de la Chambre des lords du Royaume-Uni.

NOTE DE LA RÉDACTION : L'auteur est décédé le 15 avril à l'âge de 86 ans, avant que le travail de contrôle rédactionnel ne soit achevé. Les dernières modifications apportées à cet article, qui s'appuie sur son ouvrage à paraître, *Keynes for Our Times*, ont été validées par son assistant Attila Mesterházy, qui a travaillé à ses côtés sur ledit ouvrage.

Combien de temps le monde passe-t-il au travail ?

Amory Gethin et Emmanuel Saez

LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE NE RÉDUIT PAS LE TEMPS DE TRAVAIL HEBDOMADAIRE ; C'EST LA POLITIQUE SOCIALE QUI FIXE L'ORGANISATION DU TRAVAIL

A mesure que le monde s'enrichit et que des technologies plus avancées apparaissent, les gens devraient moins avoir à travailler. Tel est le raisonnement de différents penseurs : c'est ce que croyait il y a un siècle John Maynard Keynes, qui prédisait une semaine de travail de quinze heures à notre époque, et ce que prétendent aujourd'hui les chantres de l'IA.

C'est parfaitement faux, et nos recherches le prouvent à partir de notre nouveau jeu de données mondial. Rien n'indique que le temps de travail de la classe d'âge de forte activité diminue avec le développement économique. En revanche, le nombre d'heures passées au travail dépend des choix sociaux concernant la scolarisation, les retraites, la réglementation et les aides au revenu.

Ces résultats ont de profondes implications pour les économistes qui cherchent à appréhender l'organisation du travail, et le temps qu'on y consacre, au niveau mondial. Beaucoup d'entre eux considèrent que le nombre d'heures travaillées relève du choix des individus. En réalité, les décideurs doivent comprendre que l'organisation du travail est le reflet d'une interaction complexe entre les choix socioculturels que traduisent les politiques publiques — droit du travail, fiscalité, éducation et retraites.

Panorama mondial

Le temps de travail est un déterminant essentiel de la production, du bien-être et des inégalités. Notre nouveau jeu de données mondial couvre la quasi-totalité de la population mondiale et permet de mieux cerner les variations du temps de travail en fonction de l'âge, du sexe, du niveau de revenu, du secteur et de l'environnement institutionnel. Cette base de données comporte également des séries chronologiques sur plusieurs décennies pour de nombreux pays à tous les niveaux de développement, ce qui offre une vision globale des tendances mondiales en matière de temps de travail.

Nos principales sources de données sont des enquêtes effectuées auprès des ménages par des agences statistiques et rassemblées par l'Organisation mondiale du travail et la Banque mondiale. Ces enquêtes recueillent des informations détaillées sur le nombre d'heures travaillées, ventilées par âge, sexe, secteur d'activités et revenus.

Nous avons complété ces données par d'autres enquêtes nationales et internationales et construit une base de données accessible au public, qui rassemble presque toutes les enquêtes jamais menées auprès de la population active dans le monde et couvre 160 pays et 97% de la population



mondiale. Notre série chronologique s'étend sur plus de 20 ans et porte sur 86 pays à tous les niveaux de développement.

Nous avons suivi les conventions internationales et calculé le nombre d'heures de travail hebdomadaires pour l'ensemble des emplois qui contribuent à la production économique. Nous avons donc inclus le travail agricole non rémunéré, qui, parce qu'il produit des biens, est décompté dans les mesures standard de production économique, mais avons exclu les tâches domestiques, comme le nettoyage, la cuisine et la prise en charge des enfants et des personnes âgées par des membres de la famille.

Nous observons que dans le monde, 59 % des personnes de 15 ans et plus occupent un emploi, et qu'ils travaillent en moyenne 43 heures par semaine : cela signifie que dans le monde, en moyenne, les

adultes — en tenant compte de ceux qui n'ont pas d'emploi — travaillent environ 25 heures par semaine.

Cette moyenne mondiale cache d'importantes disparités en fonction de l'âge et du sexe (graphique 1). Le nombre d'heures travaillées évolue nettement tout au long des différents âges de la vie : au plus bas chez les adolescents, il augmente sensiblement au début de l'âge adulte, atteint un pic à la force de l'âge, puis baisse brutalement après 60 ans. Les différences entre les sexes restent très prononcées : les deux tiers environ des heures travaillées dans le monde le sont par des hommes, contre à peine un tiers par des femmes.

Ces disparités résultent bien plus des différentiels de taux d'emploi que des différences horaires au sein même de la main-d'œuvre occupée : le gros de l'écart observé ne tient pas tant au nombre d'heures

travaillées qu'à la question de savoir qui travaille et qui ne travaille pas.

Développement et heures travaillées

On considère souvent que les pays riches travaillent moins, or la réalité est plus nuancée. La relation entre le nombre d'heures travaillées par adulte et le revenu par habitant décrit une légère courbe en cloche : on travaille le moins d'heures dans les pays pauvres et les pays riches, et le plus dans les pays à revenu intermédiaire. Cependant, les niveaux de revenu n'expliquent qu'une faible part des variations dans le nombre d'heures travaillées dans le monde (graphique 2).

Des pays aussi divers que la France, l'Afrique du Sud et l'Afghanistan font partie de ceux où l'on travaille le moins ; l'inverse est vrai de pays tels que Madagascar, le Viet Nam et la Chine. Le niveau de développement ne saurait, à lui seul, expliquer pourquoi des sociétés dont les niveaux de revenu sont similaires présentent de telles disparités dans le temps de travail.

La relation de courbe en cloche entre temps de travail et développement est davantage due au nombre d'heures par travailleur qu'aux différences de taux d'emploi. Dans les pays à revenu intermédiaire comme l'Inde et le Pakistan, les personnes occupant un emploi travaillent plus de 45 heures par semaine.

Les transformations structurelles jouent un rôle essentiel. Dans les pays émergents, l'expansion rapide de l'industrie et des services va de pair avec une forte demande de main-d'œuvre et des horaires de travail étendus. Dans les pays à haut revenu, une réglementation plus stricte, la place plus limitée du travail informel et l'évolution des normes sociales réduisent progressivement le temps de travail, alors même que le chômage reste élevé.

Ce schéma connaît cependant de notables exceptions, comme les États-Unis et Singapour, deux pays riches aux horaires de travail chargés. Le développement accroît les capacités et la productivité, mais ne détermine pas mécaniquement le nombre d'heures travaillées.

Âge et temps de travail

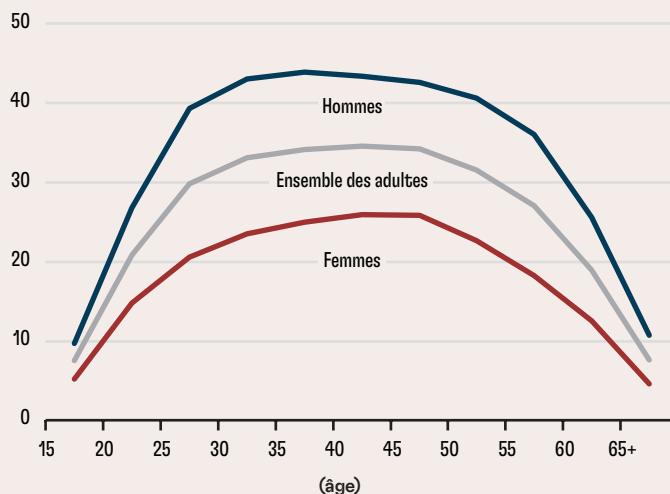
Les horaires de travail des populations jeunes et âgées diminuent fortement à mesure que les pays se développent. On pourrait croire que l'enrichissement et la préférence pour les loisirs en sont les causes. En pratique, c'est avant tout l'évolution des institutions. Chez les jeunes, la hausse de la scolarisation fait baisser le nombre d'heures travaillées. Quand les pays investissent dans l'éducation, les adolescents travaillent moins et étudient plus. Pour les plus âgés, la réduction du temps de travail résulte de l'essor des régimes de retraite publics, grâce auxquels ils peuvent partir à la retraite sans perdre trop de revenus.

GRAPHIQUE 1

Âge et temps de travail

Ce sont les plus jeunes et les plus âgés qui travaillent le moins d'heures, et l'écart entre hommes et femmes est considérable.

(nombre d'heures travaillées par semaine dans le monde)



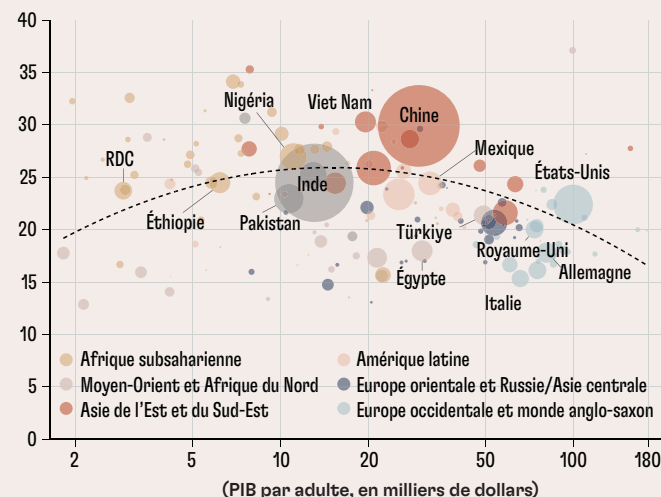
SOURCE : Gethin et Saez, 2025.

GRAPHIQUE 2

Travail et richesse

Le niveau de revenu n'explique qu'une petite part des différences de temps de travail entre pays riches et pays pauvres.

(nombre d'heures travaillées par semaine par adulte)



SOURCE : Gethin et Saez, 2025. NOTE : Pour mesurer le PIB par adulte, on a utilisé les taux de change de 2023 en parités de pouvoir d'achat. La taille de chaque cercle est proportionnelle à la population du pays représenté. RDC = République démocratique du Congo.

« Nos analyses donnent à penser que les choix socioculturels que reflète l'action publique influencent bien plus le temps de travail que le seul niveau de développement économique. »

Dès lors que l'on prend en compte la scolarisation et les retraites, le revenu national en soi ne permet plus de prédire le nombre d'heures travaillées à ces âges. Les jeunes et les vieux travailleurs des pays les plus prospères ne travaillent pas moins parce que leurs revenus sont plus élevés, mais parce que les pouvoirs publics ont choisi d'investir davantage dans l'éducation et les retraites.

Redistribution entre hommes et femmes

Dans la classe d'âge de forte activité (20-59 ans), le temps de travail total présente depuis longtemps une stabilité remarquable, quel que soit le niveau de développement. Ainsi, aux États-Unis, le nombre moyen d'heures de travail pour cette classe d'âge, en comptant les personnes sans emploi, était de 30 heures par semaine en 1900, presque comme aujourd'hui. Exception de taille, le temps de travail a fortement baissé pendant la Grande Dépression. Les données font apparaître une stabilité comparable en Europe occidentale, en Amérique latine, en Afrique subsaharienne et dans beaucoup de pays asiatiques.

Cependant, cette stabilité masque une profonde réorganisation du travail entre hommes et femmes. À mesure que les pays se développent, le temps de travail diminue chez les hommes, tandis que le nombre d'heures de travail rémunéré augmente chez les femmes. Dans bien des régions du monde, ces deux tendances se contrebalancent parfaitement.

Côté masculin, cette évolution tient à la réduction des horaires de ceux qui occupent un emploi ; côté féminin, on assiste à une hausse des taux d'emploi, à mesure que disparaissent les obstacles à leur participation à la main-d'œuvre. Par conséquent, le développement ne fait pas baisser le temps de travail total de la classe d'âge de forte activité, mais opère à long terme une redistribution plus égalitaire du temps de travail entre hommes et femmes.

Fiscalité et réglementation

Nous observons bel et bien une diminution du temps de travail dans de nombreux pays ayant atteint un niveau de développement avancé. Cela tient souvent à l'essor de l'État-providence qui décourage l'offre de travail, ce qui explique que l'on travaille plus d'heures aux États-Unis qu'en Europe.

Nous relevons partout une corrélation inverse entre niveau d'imposition du travail et nombre d'heures travaillées. Les pays qui imposent le moins le travail, comme l'Inde, ont tendance à afficher un temps de travail plus important, tandis que les pays à la fiscalité élevée, comme la France, travaillent nettement moins. Au premier abord, ce constat semble confirmer l'idée selon laquelle la fiscalité décourage l'offre de travail.

À y regarder de plus près, la réalité est, cependant, plus complexe. Une fois prises en compte la réglementation du travail et la généralisation de l'emploi formel, l'effet direct de la fiscalité sur le temps de travail disparaît. Les systèmes à forte imposition coïncident avec une réglementation plus exigeante du temps de travail et une prévalence plus grande des contrats de travail formels. Or, ce sont ces éléments qui semblent expliquer le mieux le nombre moindre d'heures travaillées dans les pays les plus développés.

La baisse du temps de travail est donc le reflet de décisions publiques sur l'organisation du travail, et non pas de simples réponses individuelles à des incitations. Les plafonds sur le temps de travail, les règles en matière d'heures supplémentaires, les congés payés et les régimes de retraite jouent un rôle beaucoup plus important que la seule fiscalité.

Nos analyses indiquent que les choix socioculturels que reflète l'action publique influencent bien plus le temps de travail que le seul niveau de développement économique. L'équilibre entre travail et loisir n'est pas qu'une question de préférence personnelle : c'est le fruit d'une négociation collective inscrite dans les institutions, le droit du travail et les attentes de la société. **F&D**

AMORY GETHIN appartient au groupe de recherche sur le développement de la Banque mondiale et coordonne les activités du Laboratoire mondial sur les inégalités de l'École d'économie de Paris. **EMMANUEL SAEZ** enseigne l'économie et dirige le Stone Center on Wealth and Income Inequality de l'Université de Californie à Berkeley.

BIBLIOGRAPHIE

Gethin, Amory, and Emmanuel Saez. 2025. "Global Working Hours." NBER Working Paper 34217, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Pour une théorie économique conforme à l'économie réelle

Selon Jamieson Greer, la théorie du commerce international doit enfin prendre en compte les droits de douane, la politique industrielle et les coûts de la mondialisation

Pendant une trentaine d'années, les droits de douane et la réglementation des importations ont été traités avec mépris par la politique économique. Pour paraphraser le trait d'esprit de G.K. Chesterton sur l'idéal chrétien, les droits de douane n'ont pas été mis à l'épreuve, puis jugés inadéquats ; ils ont été rejetés par les modèles économiques en vogue, aussi les a-t-on laissés de côté. Les gouvernants, craignant de remettre en cause le consensus des élites fondé sur ces modèles, ont fortement restreint le champ des choix et des stratégies possibles pour résoudre les difficultés des États-Unis. Mais le président Donald Trump a changé la donne et fait un cadeau aux économistes. Le retour en force des droits de douane et de la réglementation des importations nous offre l'occasion de réviser de vieux postulats et de réexaminer des modèles datés, à la lumière des données et de l'expérience de la réalité économique.

Le fait que ces politiques soient un jour devenues tabou n'est pas sans intérêt. Les architectes du système économique international mis en place après la Seconde Guerre mondiale connaissaient les risques d'un libre-échange débridé, comme de graves déséquilibres de la balance commerciale ou une dangereuse dépendance vis-à-vis des importations. Ils accordaient autant d'importance à la souveraineté et à la sécurité nationales qu'au partage de la



JAMIESON GREER est le représentant des États-Unis pour le commerce extérieur.

prospérité. L'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) a été négocié dans le but avoué de permettre le recours aux droits de douane à des fins de sécurité, pour protéger des industries nationales, riposter contre la concurrence déloyale, favoriser le développement économique et résoudre des problèmes de balance des paiements. Le Comité de coordination pour le contrôle multilatéral des exportations a permis d'harmoniser les politiques de contrôle des exportations des États-Unis et de leurs alliés et de présenter un front économique commun face à l'Union soviétique et ses satellites. La gestion active du commerce des matières premières essentielles et la protection des chaînes d'approvisionnement ont été rendues possibles par des accords multilatéraux, comme l'Accord international sur l'étain.

Au tournant des années 90, dirigeants, économistes et grands patrons avaient délaissé les nuances et le pragmatisme de leurs devanciers, en oubliant que les pays avaient tout à gagner à maîtriser leurs relations commerciales pour défendre

leurs intérêts. Dans l'ivresse qui a succédé à la chute du mur de Berlin, ils ont adopté à qui mieux mieux le dogme réducteur de l'hypermondialisation : ne serait-il pas préférable que tous les peuples éliminent purement et simplement les barrières aux échanges ? C'est ainsi qu'ont vu le jour l'Organisation mondiale du commerce, l'Accord de libre-échange nord-américain, et nos difficultés actuelles.

Cette démarche semblait porteuse de paix et de prospérité, mais elle a, en fait, surtout permis aux multinationales de se lancer dans une chasse mondiale aux subventions et aux règles les plus laxistes en matière de protection de l'environnement et de droit du travail. Les électeurs américains ont réagi aux délocalisations d'emplois ouvriers avec un scepticisme croissant, cependant que les économistes répliquaient par des méthodes hautement quantitatives pour calculer, souvent de manière faussement précise, les gigantesques gains théoriques liés à la marée montante des importations. Pendant ce temps, nombre de pays maintenaient des droits de douane et des obstacles non tarifaires élevés. Voilà à quoi nous a amenés l'optimisme post-guerre froide.

À la première élection du président Trump, il était devenu impossible de ne pas voir le fossé béant qui s'était creusé entre la théorie et la pratique. Les Américains avaient perdu des millions d'emplois ouvriers hautement qualifiés, plus de 70 000 usines avaient fermé, les salaires ouvriers avaient décroché, la base industrielle du pays s'était affaiblie, l'innovation avait ralenti, la productivité réelle du secteur manufacturier avait reculé, et des territoires entiers du pays étaient sinistrés. Le déficit commercial des biens avait explosé pour atteindre 1 200 milliards de dollars par an, d'où les niveaux insoutenables du déficit courant.

Point d'inflexion

En 1933, reconnaissant avec humilité qu'il avait changé d'avis, John Maynard Keynes écrivit qu'il n'était pas certain « que les pertes économiques dues à l'autosuffisance soient supérieures aux avantages autres qu'économiques que l'on peut obtenir en ramenant progressivement le produit et le consommateur dans le giron d'une même organisation

économique et financière nationale. » C'est un tournant pour Keynes, qui se révéla l'un des plus fervents défenseurs d'une réglementation plus stricte des échanges commerciaux lors des négociations de Bretton Woods. À l'heure où le président Trump construit un nouvel ordre économique international, fondé sur l'équilibre, la réciprocité, l'équité et la résilience, le moment est venu pour les économistes de s'inspirer de Keynes et de voir enfin le monde tel qu'il est, plutôt que de prendre leurs désirs pour des réalités.

Hypothèses erronées

C'est dans la modélisation économique que ce retour à la réalité est le plus nécessaire. Les modèles les plus employés pour prédire les effets de la politique commerciale regorgent d'angles morts. Ils supposent souvent le plein-emploi et le passage sans accroc des travailleurs d'un secteur et d'une région à l'autre. Ils ne tiennent pas compte de la complexité des chaînes d'approvisionnement et insistent surtout sur les gains d'efficacité à long terme, qu'ils définissent comme la capacité à se procurer des produits au plus faible coût possible. Ces gains théoriques sont considérés comme des biens publics purs. Ces modèles ne font aucun cas des réalités quotidiennes des gens ordinaires ou des praticiens du commerce international, dont je fais partie.

Le plein-emploi est une chose rare. J'en veux pour preuve la baisse des taux d'activité dans certaines régions ou pour certaines parties de la population, dont les hommes de la classe ouvrière. En outre, les coûts de transition existent et sont élevés. Ainsi, David Autor et ses collègues ont étudié le sort des travailleurs américains dans les villes les plus exposées au « choc chinois ». La mobilité géographique s'est réduite dans les zones exposées aux effets du libre-échange. La réaffectation d'anciens ouvriers vers d'autres secteurs n'a presque pas eu lieu. Quand des emplois ont fini par revenir, ils étaient moins qualifiés et ont été occupés par d'autres personnes. Les anciens ouvriers de production, souvent des hommes blancs et noirs résidant dans des villes petites ou moyennes, n'ont jamais retrouvé leurs anciens revenus. Les années ont passé, ils sont restés chez

eux et ne sont pas partis vivre à Phoenix pour devenir soignants ou à Seattle pour programmer des logiciels, comme notre classe gouvernante les y encourageait.

Il n'est pas exagéré de dire que certains y ont laissé la vie. Dans une récente étude, Amy Finkelstein et ses collègues ont montré que les territoires exposés à un niveau moyen de concurrence des importations de produits mexicains en vertu de l'ALENA ont connu une hausse durable de 0,68 % de la mortalité annuelle corrigée en fonction de l'âge. Ces effets ont en grande partie pesé sur les hommes en âge de travailler et se sont répartis sur la plupart des principales causes de décès. Les auteurs de l'étude ont conclu que l'ampleur de cette surmortalité dépassait celle du surcroît de bien-être mis en avant par une analyse économique phare de l'ALENA, ce qui signifie que cet accord a représenté une perte nette fatale pour ceux à qui il était censé bénéficier.

Beaucoup de modèles ignorent aussi les liens sectoriels qui influencent la réorientation des flux d'échanges en fonction des règles d'origine prévues par les traités commerciaux modernes. Souvent, nous ne collectons pas les statistiques qui nous permettraient de préciser nos analyses empiriques, notamment sur les dynamiques des chaînes d'approvisionnement. Qui plus est, les limites des méthodes statistiques ou de modélisation nourrissent des discours politiques mensongers. Ainsi, la chercheuse Susan Houseman a montré que les gains de production tant vantés de l'industrie manufacturière des États-Unis tenaient à notre manière de mesurer l'augmentation de la puissance de calcul informatique, et non à une véritable hausse de la production de biens. En corrigeant cette erreur, on s'aperçoit que la production industrielle a baissé de 6 % entre 2007 et 2016.

Atteindre l'équilibre

L'argument habituellement avancé par les économistes en faveur d'un libre-échange sans entraves se fonde sur le principe de l'avantage comparatif. Le fait que la spécialisation soit un gage d'efficacité est parfaitement exact et n'a rien de trivial. Cependant, la théorie économique contemporaine doit s'inscrire dans un monde où les économies

« Le moment est venu pour les économistes de s'inspirer de Keynes et de voir le monde tel qu'il est, plutôt que de prendre leurs désirs pour des réalités. »

d'échelle et l'intervention des États se conjuguent pour créer des déséquilibres commerciaux structurels qui n'ont rien à voir avec les avantages comparatifs. Comment se fait-il que les États-Unis, dotés des meilleures terres agricoles du monde, affichent un déficit commercial agricole ? Ou que la Corée du Sud, dont les ressources énergétiques sont limitées et qui n'a ni charbon ni minerai de fer, soit devenu un géant sidérurgique ? Par leurs interventions, des pays ont faussé l'économie mondiale de telle sorte que certains sont durablement en déficit et d'autres en excédent, ce qui n'est sain pour aucune des deux catégories de pays.

De récents travaux du FMI ont montré que des déséquilibres commerciaux persistants nuisaient aux pays en déficit et bénéficiaient aux pays en excédent en réaffectant les gains de productivité. La Banque d'Angleterre a affiné cette analyse : lorsqu'un pays « associe politique industrielle et différentes formes de suppression de la consommation (protection sociale insuffisante, contrôles des capitaux ou forte épargne de précaution), les subventions génèrent des excédents commerciaux persistants et se muent en une politique du chacun pour soi qui a des répercussions néfastes au niveau international. » L'administration Trump n'aurait pas mieux dit.

Le FMI a récemment admis que ces déséquilibres étaient « concentrés et persistants » et alimentés au moins en partie par les politiques des pays en excédent. Dans son dernier rapport au titre de l'article IV sur les États-Unis, le FMI alerte sur le déficit courant (principalement causé par le déficit commercial) et souligne que la position extérieure globale négative qui en résulte « accroît le risque qu'un rééquilibrage extérieur brutal finisse par se produire ».

Or, pour résoudre ce problème, le FMI recommande des solutions intenablement et scandaleuses : des hausses d'impôt à

grande échelle (dont une taxe fédérale sur les ventes de 10 %) et des mesures d'austérité (dont des réductions massives dans des programmes sociaux largement soutenus par la population). Il reconnaît que de telles mesures auraient au mieux un effet modeste, tout en exigeant des pays en excédent qu'ils stimulent leur demande. Et que préconise le FMI pour atteindre ce résultat ? « Travailler de manière constructive avec les partenaires commerciaux » pour répondre aux « préoccupations quant à l'équité du système commercial international ». L'aggravation des déséquilibres ces dix dernières années prouve qu'il ne sert à rien de demander poliment des changements économiques structurels.

Modèles malavisés

Pourquoi le FMI recommande-t-il des mesures drastiques et impopulaires tout en critiquant la politique douanière de l'administration Trump ? Une partie de la réponse se trouve dans les hypothèses des modèles. D'après le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré du FMI, les droits de douane ne devraient réduire qu'à la marge les déséquilibres du compte courant. Dans son rapport de 2025 sur le secteur extérieur, le FMI utilise ce résultat pour leur dénier toute utilité pour résoudre un problème qu'il qualifie lui-même d'urgent. Cependant, il admet que le modèle ne tient pas compte du « contournement des droits de douane par la réallocation de la production au niveau international ».

Cette note technique accessoire est lourde de sens. Le contournement des droits de douane est justement le mécanisme par lequel le protectionnisme douanier et d'autres mesures commerciales ont permis de relocaliser la production et de modifier les schémas des échanges. Les restrictions imposées par le président Ronald Reagan sur les automobiles japonaises au début des années 80 ont

entraîné des relocalisations massives qui ont créé plus de 100 000 nouveaux emplois dans l'industrie automobile sur plus de 300 nouveaux sites de production à l'horizon des années 90. Les droits de douane du président Trump sur les machines à laver ont déclenché une vague d'investissements et l'ouverture de nouvelles usines Samsung et LG en Caroline du Sud et au Tennessee. Mercedes-Benz investit 4 milliards de dollars dans son usine de l'Alabama et justifie explicitement sa décision par les droits de douane. Les recherches du cabinet McKinsey montrent que les récents droits de douane ont déjà entraîné une réorganisation à grande échelle des chaînes d'approvisionnement mondiales. Comment peut-on disqualifier les droits de douane en utilisant un modèle qui écarte de ses hypothèses les mécanismes par lesquels ils produisent leurs effets ?

Certains sont conscients des problèmes socioéconomiques que posent les déficits commerciaux structurels, mais préconisent d'autres instruments pour les résoudre. Warren Buffet, par exemple, a fait une recommandation remarquée : exiger des entreprises qui veulent importer des biens d'acheter un certificat à celles qui exportent un autre bien ou service, quel qu'il soit, mais de même valeur. Peut-être valable théoriquement, cette mesure se heurterait sans doute à de sérieuses difficultés pratiques. D'autres ont proposé de frapper de droits d'accès au marché les entrées de capitaux étrangers pour réduire le déficit en dépréciant progressivement la monnaie. Une telle solution provoquerait vraisemblablement une levée de boucliers dans le secteur des services financiers, pourrait être perçue comme un impôt sur les entrées d'investissements, et serait délicate à expliquer à la population.

Les droits de douane, qui ciblent directement les principales sources du déficit, sont une solution plus simple et plus

souple, qui ont longtemps transcendé les lignes partisans avant l'avènement de l'hypermondialisation : ainsi, dans les années 80, Dick Gephardt, le futur chef de la majorité démocrate à la Chambre des représentants, a fait adopter par cette assemblée sa proposition de loi consistant à imposer aux pays affichant un excédent commercial persistant vis-à-vis des États-Unis des droits de douane à grande échelle — proposition finalement abandonnée en faveur de la Section 301 renforcée, dont se prévalent actuellement mes services. Nous observons déjà les effets salutaires des droits de douane du président Trump. En 2025, le déficit commercial des États-Unis avec la Chine a baissé de 32 % en glissement annuel. Le déficit commercial global des biens a diminué chaque mois, en glissement annuel, depuis que le président Trump a entamé sa politique douanière réciproque en avril 2025.

Nous avons désormais besoin de modèles qui intègrent ce qui compte

pour l'économie réelle, comme les conséquences du commerce sur la répartition des richesses, les frictions sur le marché du travail, les effets d'échelle et de réseau dans le secteur manufacturier, les répercussions des arbitrages réglementaires sur les travailleurs et les producteurs, l'incidence des règles d'origine détaillées sur les réseaux de production mondiaux et, à la lumière des nouvelles recherches sur l'ALENA, la santé publique. Pour appliquer des politiques plus intelligentes, nous avons besoin d'outils empiriques plus développés, qui décrivent le véritable fonctionnement du commerce international.

Nouveaux défis, nouveaux outils

Nous n'avons pas le temps d'attendre. Les États-Unis utilisent les droits de douane et les accords de réciprocité commerciale pour encourager les entrées d'investissements productifs, favoriser la production nationale et créer des débouchés pour ses

exportations. Le FMI admet qu'un rééquilibrage durable suppose l'action des pays en excédent comme des pays en déficit. Faute de véritable pression, un pays en excédent n'a aucune raison d'agir, mais les pays en déficit ne doivent pas pour autant rester les bras croisés. Les États-Unis prennent donc des mesures audacieuses pour créer les bases d'un système économique international équilibré, réciproque, équitable et résilient.

Comme l'a écrit Alfred Marshall, « les conditions économiques changent constamment, et chaque génération envisage les problèmes de son temps d'une façon qui lui est propre. » Les économistes gagneraient à rapidement suivre ce conseil : leur profession doit s'adapter aux évolutions de l'économie mondiale. L'économie est peut-être une « science lugubre », mais ses disciples ne sauraient enfouir leur tête dans le sable. **F&D**

JAMIESON GREER est le représentant des États-Unis pour le commerce extérieur.

IMF BLOG

Global Disruptions Are Testing How the World Moves Goods and People

Shipping and flight disruptions highlight how much more the global economy and how open for growth and trade.

Latest Blogs

Africa Faces Emerging Risks, Aids in Growth

How the Middle East Can Hit Attached Oil

The Middle East Will Play a Key Role in the Global Economy

Read the IMF's views on global economics, finance, and policy

VISIT TODAY!

La Richesse des nations revisitée

Michael Spence

LA PHILOSOPHIE D'ADAM SMITH EXPLIQUE ENCORE COMMENT LES PAYS S'ENRICHISSENT, ÉCHANGENT ET S'ADAPTENT AU CHANGEMENT



Lors de la parution de *La Richesse des nations*, le 9 mars 1776, le métier d'économiste n'existait pas encore. Deux cent cinquante ans plus tard, on ne compte plus les économistes, dont beaucoup considèrent Adam Smith comme le parrain de leur profession.

Prié de se présenter, Smith aurait sans doute répondu qu'il était Écossais et philosophe moral de son état. Quant à son célèbre ouvrage, il s'est imposé comme une expression authentique de l'esprit des Lumières. Cette période de rayonnement culturel et intellectuel a débouché sur une vision nouvelle de l'humanité, fondée sur la raison, la science, la liberté individuelle et la dignité humaine.

Malgré des raisonnements parfois sinueux et erronés, *La Richesse des Nations* offre un cadre de référence moral qui n'a rien perdu de son actualité, et c'est pourquoi Smith a toujours des choses à nous dire.

Il a éclairé les fondations mêmes de l'économie moderne. Bien que la postérité ait surtout retenu son idée de la « main invisible », Smith nous a appris quelque chose d'encore plus important : pour dépasser une économie statique de subsistance et accroître les revenus et la prospérité, il faut procéder à ce qu'il a appelé la « division du travail ».

Sans cette spécialisation, les augmentations spectaculaires de la productivité permises par les économies d'échelles, les courbes d'apprentissage et l'amélioration des conditions de l'innovation seraient impossibles. Rétrospectivement, cela nous paraît évident, comme toutes les découvertes scientifiques.

Division du travail

La spécialisation des tâches nécessite deux éléments structurels qui se renforcent mutuellement.

Le premier est le commerce qu'implique une production spécialisée. En effet, l'offre économique est spécialisée, mais pas la demande. D'où le besoin d'une « main invisible » prenant la forme d'échanges commerciaux, d'un système de marchés fondé sur les prix et de monnaies. Le commerce est efficient, sauf en présence d'externalités, de lacunes d'information et d'asymétries flagrantes. Il est économique, car il ne nécessite pas de collecter de grandes quantités d'information de façon centralisée. Enfin, dans la mesure où il s'agit d'un système décentralisé d'allocation des ressources, il permet de satisfaire diverses préférences et de créer des incitations à l'innovation.

Le commerce n'était certes pas étranger à Smith. Son père était agent de douane à Kirkcaldy, la ville où le philosophe est né et a grandi, et lui-même fut commissaire aux douanes écossaises entre 1778 et

1790. On l'accuse parfois injustement d'avoir codifié un système glorifiant l'égoïsme, or c'est précisément l'inverse qu'il avait à l'esprit : une économie aux soubassements moraux et fondée sur la réglementation, les recettes publiques et la stabilité monétaire.

Le second élément structurel nécessaire à la spécialisation est l'existence d'un marché de taille suffisante. En d'autres termes, un pays doit générer assez de demande pour offrir un débouché au producteur spécialisé, faute de quoi l'entité productrice devra réduire son degré de spécialisation. Ainsi, dans l'Ouest américain, les magasins généralistes ont fait place à des commerces spécialisés au fur et à mesure que la population s'est agrandie et enrichie et que les centres-villes se sont étendus.

Cet élément est particulièrement pertinent pour les hautes technologies, pour lesquelles la taille totale du marché potentiel joue un rôle crucial dans l'estimation des retours sur investissement. L'explication économique est claire : la mise au point de nouvelles technologies requiert des investissements initiaux, or leur rendement est proportionnel aux dimensions du marché demandeur de l'innovation concernée. Accessoirement, le retour sur investissement est aussi proportionnel à la durée d'existence du marché en question, lequel disparaîtra le jour où une nouvelle innovation l'aura rendu caduc. C'est à ce stade que le modèle doit prendre en compte les dynamiques schumpétériennes.

L'ensemble de ces facteurs — de la spécialisation au commerce, en passant par l'accès à de vastes marchés — sont au cœur de tout bon modèle de développement. Ils sont complémentaires et structurels, et c'est leur évolution parallèle qui génère les résultats désirés : la hausse de la productivité et des revenus, la croissance économique, l'augmentation du pouvoir d'achat et l'expansion subséquente des marchés intérieurs pour des produits et des services qui, grâce à la croissance, deviennent plus abordables et désirables.

Technologie et développement

Gardons à l'esprit que Smith a vécu à l'aube de la révolution industrielle britannique. Il est tout à fait frappant qu'il ait compris et, dans une certaine mesure, prévu les caractéristiques et les dynamiques structurelles qui ont catalysé pour une bonne part l'évolution de l'économie mondiale contemporaine.

La technologie a maintes fois déterminé directement la croissance de la productivité, mais aussi joué un rôle de premier plan dans la spécialisation via le canal de la connectivité, en augmentant de ce fait les dimensions du marché potentiel. Il est probable que

Une statue d'Adam Smith se dresse devant la cathédrale Saint-Gilles, à Édimbourg, en Écosse.

Smith ait eu connaissance de la machine à vapeur de Watt (1769), plus efficace que les modèles antérieurs, auquel cas il aura certainement anticipé les effets de son déploiement dans les usines et les transports. Il est mort avant l'invention de la première locomotive à vapeur, mise au point par Richard Trevithick en 1804, et bien avant l'avènement de notre économie numérique moderne et de ses derniers outils fondés sur l'intelligence artificielle (IA).

Mais là encore, il aurait saisi les implications de ces changements révolutionnaires : les avantages immenses que procure l'agrandissement des marchés à un coût raisonnable, la possibilité de promouvoir des schémas de croissance inclusifs, et la perspective d'un nouveau bond en avant dans la spécialisation et la productivité.

On ne saurait exagérer l'importance du développement économique. Que l'on pense au vertigineux changement d'échelle et de dimension de la spécialisation et du commerce après la Deuxième Guerre mondiale. Avec le temps, la spécialisation a cessé d'être l'apanage des pays développés pour devenir l'un des principaux moteurs de l'ensemble de l'économie mondiale. Elle a engendré des taux de croissance et des hausses de productivité inouïs et, ces trente dernières années, la plus forte baisse de la pauvreté extrême de l'histoire de l'humanité.

Dans les pays peu développés, les niveaux de revenu sont bas et la demande intérieure limitée, ce qui restreint la spécialisation. Mais avec l'accès aux marchés mondiaux, la contrainte de demande intérieure disparaît, à tout le moins pour les biens et services exportables. Les technologies, la connectivité et les infrastructures sont nécessaires pour profiter de ce débouché. Pour y parvenir, il faut aussi lever les obstacles aux échanges résultant de politiques économiques. D'où l'importance de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) et de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) qui lui a succédé, et du consentement général à l'idée que le commerce peut globalement bénéficier à tous.

Si les technologies, la connectivité et les infrastructures ne s'obtiennent

pas du jour au lendemain, on peut les construire, ce qui permet à la partie de l'activité économique pouvant faire l'objet d'échanges commerciaux de se spécialiser et de croître. Les emplois se concentrent alors dans ce pan de l'économie, et les revenus moyens augmentent. La hausse des revenus produit initialement une demande qui s'oriente vers les marchés de biens et de services non susceptibles d'être exportés. Le fait d'assouplir la contrainte de demande qui pèse sur la spécialisation au-delà de la seule part exportable de l'activité a un effet positif sur l'ensemble de l'économie.

Risque et complexité

Le processus de développement va s'accélération, car les dynamiques qui le soutiennent se renforcent mutuellement. Cependant, les risques d'échec sont très nombreux, comme le montre la recherche économique : mauvaise gestion macro-économique, instabilité et crises, sous-investissement dans les infrastructures et donc mauvaise connectivité, incapacité à tirer parti des débouchés créés par la demande mondiale, etc.

L'un de ces risques mérite que l'on s'y arrête plus longuement. Une économie spécialisée est à risque pour la simple raison que tout ce qui peut ébranler ou gripper le système commercial représente un danger, et ce, d'autant plus que la perturbation est durable. La perception d'un risque pesant sur l'ouverture, le fonctionnement et le caractère accessible des marchés est susceptible de porter gravement atteinte à la spécialisation. On peut même reformuler comme suit la découverte fondamentale de Smith : la spécialisation est limitée par les dimensions du marché et la probabilité qu'il demeure accessible.

On peut interpréter les récentes évolutions de l'économie mondiale en considérant qu'à mesure que les risques se multiplient et s'accroissent, la spécialisation recule en partie et de façon prévisible.

En outre, une économie hautement spécialisée est, par définition, complexe : complexité et spécialisation sont en quelque sorte les deux facettes de la même réalité. Les connexions entre les réseaux et les marchés qui sont au fondement d'une économie moderne sont trop

complexes pour être comprises par ses participants. Peut-être les progrès de l'IA nous permettront-ils d'y voir plus clair et de nous adapter : l'une de ses applications prometteuses et en pleine croissance est justement l'aide à la gestion des systèmes complexes tels que les chaînes d'approvisionnement mondiales et les réseaux intelligents.

La complexité suppose aussi des risques cachés, souvent systémiques, inhérents à un enchevêtrement d'interconnexions difficiles à appréhender dans leur ensemble. Faute de parvenir à mieux maîtriser ces risques, la complexité pourrait se muer en une nouvelle contrainte majeure pesant sur la spécialisation. Plus largement, la complexité à un tel niveau rend la compréhension du système économique très ardue. Cette incompréhension crée un vide, que s'empresse de combler toutes sortes de théories sans fondement censées expliquer comment l'économie fonctionne, et au profit de qui. Or certaines de ces théories risquent de venir saper la cohésion politique et sociale.

Tout cela donnerait matière à de fascinantes conversations avec Smith, qui fut témoin de nombreuses perturbations et dislocations économiques. Il vécut à une époque où l'économie est passée d'une échelle extrêmement locale, où les interactions et les transactions impliquaient des personnes dont la plupart se connaissaient sans doute, à une phase rapide de spécialisation et d'expansion des marchés.

Cette transformation se poursuit aujourd'hui. Nous dépendons de plus en plus de personnes et d'endroits que nous n'avons jamais vus et qui nous restent largement inconnus. Notre existence est tributaire de facteurs scientifiques, technologiques et médiatiques et de compétences spécialisées que nous sommes incapables de vérifier directement. La manière dont nous surmonterons ces difficultés déterminera notre bien-être individuel et la richesse des nations dans les années à venir. **F&D**

MICHAEL SPENCE est un éminent chercheur associé à la Hoover Institution, titulaire de la chaire Philip H. Knight et doyen émérite de la Stanford Graduate School of Business, et lauréat du prix Nobel d'économie en 2001.

IMF PODCASTS

Listen to the brightest minds in the field of economics and development discuss their latest research and deconstruct global economic trends. IMF Podcasts are free to use for broadcasters, educators, and institutions.

SIGN UP TODAY!



JOIN US ON EVERY MAJOR PLATFORM



LIBSYN



SPOTIFY



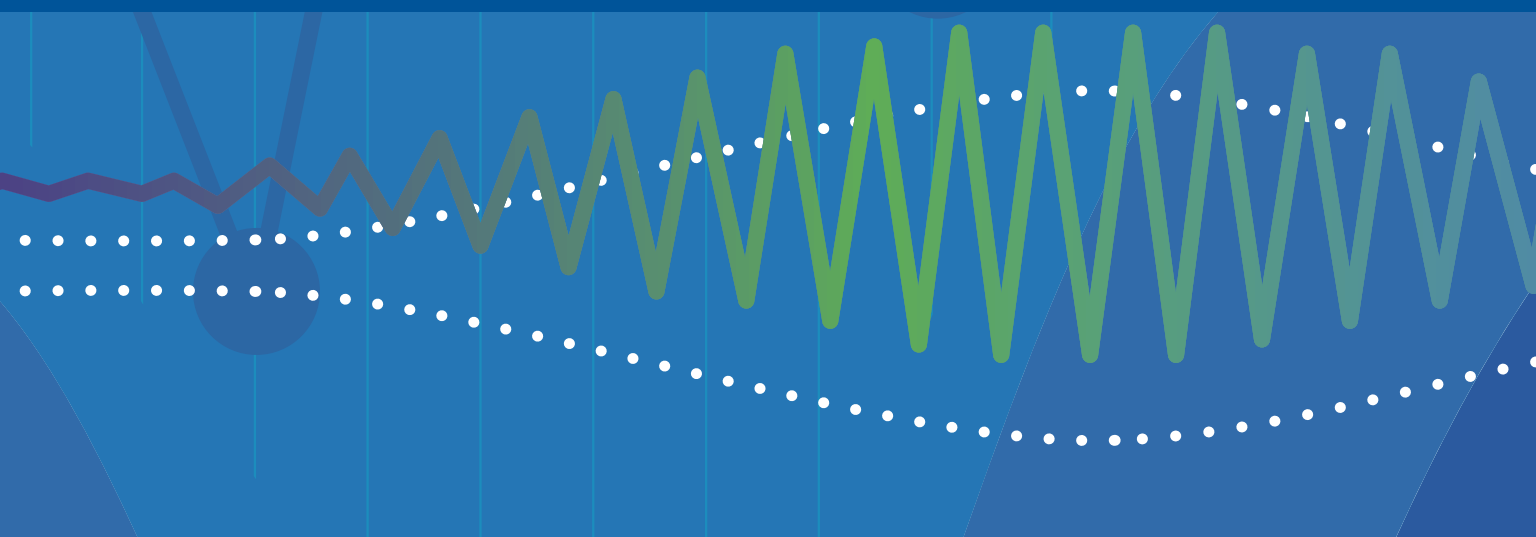
YOUTUBE MUSIC



SOUNDCLOUD



APPLE





PORTER GIFFORD

Paroles d'économistes

La reine des microdonnées

Chris Wellisz brosse le portrait de **Şebnem Kalemlî-Özcan**, de l'Université Brown, qui exploite des données d'entreprise pour expliquer les mouvements mondiaux de capitaux

PENDANT SON ENFANCE EN TÜRKIYE dans les années 80, Şebnem Kalemlî-Özcan a assisté à des conversations peu communes à l'heure du dîner. Son père, chirurgien de renom, était ministre de la Santé. Un soir, il raconta comment des laboratoires pharmaceutiques turcs proches du pouvoir, craignant la concurrence, l'avaient empêché de concrétiser ses discussions avec un fabricant européen de vaccins prêt à investir dans le pays, celui-ci s'étant alors tourné vers l'Inde.

Elle enseigne désormais l'économie à l'Université Brown et relate cette anecdote pour montrer que, quand des entreprises en quête de rentes cherchent à accroître leurs revenus en influençant l'action publique, les flux internationaux de capitaux peuvent s'en trouver entravés. « Je ne l'avais pas compris à l'époque, mais plus tard, lors de mes études de doctorat, je me suis dit que s'il existe des frictions dans un pays dans lequel un certain groupe touche une rente, celui-ci va s'opposer aux réformes », explique-t-elle.

L'étude de ces frictions est au centre de son travail universitaire. Ses analyses visent à révéler pourquoi, après des décennies de mondialisation, les capitaux ne se déplacent pas toujours librement au-delà des frontières à la recherche des meilleurs rendements, et ce que cela implique pour le développement économique et la stabilité financière.

Si ces notions peuvent sembler ésotériques aux profanes, les dislocations

associées à la mondialisation et les troubles sociaux qu'elles engendrent dans le monde entier sont au cœur des bouleversements actuels des politiques commerciales. À l'avant-garde de la recherche, Şebnem Kalemlî-Özcan s'emploie à comprendre ce qui n'a pas fonctionné et à mieux saisir la nature de ces obstacles.

Elle nous explique qu'en théorie, les investisseurs des pays riches, où les capitaux sont abondants et les rendements faibles, devraient chercher des options avantageuses dans les pays pauvres, où les capitaux sont rares et les rendements peuvent être plus élevés. Or, dans la pratique, ce n'est pas toujours le cas. Parmi les frictions en cause, citons la corruption politique, l'insuffisance des infrastructures, le manque d'informations sur les conditions sur le terrain et le peu de fiabilité des partenaires locaux.

Au cours des années, les économistes ont construit des modèles théoriques sophistiqués pour dévoiler la nature de ces freins, mais ils n'y parviennent pas toujours parce qu'ils sont fondés sur des données globales sur les mouvements de capitaux. Şebnem Kalemlî-Özcan, elle, examine en détail les comptes de résultat des entreprises, les bilans des banques et les transactions financières pour mettre au jour les frictions que d'autres n'ont pas su détecter.

À 52 ans, l'économiste à l'élocution rapide et au sourire espiègle se démultiplie — dans des vidéos sur YouTube, lors

À l'avant-garde de la recherche, Şebnem Kalemlî-Özcan s'emploie à comprendre les défaillances de la mondialisation.

de séminaires, dans les pages du *Financial Times* et sur les plateaux des chaînes d'information. Son CV recense 49 publications, sa participation aux comités de rédaction de sept revues universitaires, de nombreux postes de chercheuse associée et plusieurs passages au FMI et à la Banque mondiale. Elle a aussi siégé au sein des commissions consultatives de la Banque des règlements internationaux et de la Banque de réserve fédérale de New York.

« Elle avait toujours deux fois plus d'énergie que les autres, professeurs et étudiants », se rappelle Bent Sorensen, l'un de ses fréquents collaborateurs qui l'a conseillée pendant son doctorat à Brown. « C'est une fonceuse. »

« Regardez les données »

Dans une publication, elle et ses coauteurs ont construit une base de données englobant l'ensemble des sociétés non financières cotées en bourse en Argentine, au Brésil et au Mexique sur une période de quinze ans afin de déterminer précisément quels facteurs venaient entraver les investissements au lendemain d'une crise financière. Ils en ont conclu que le manque de liquidité des banques des pays concernés était davantage en cause que l'insuffisance des garanties apportées par les entreprises.

Dans une autre étude, elle a exploité une décennie de données sur les prêts accordés par des banques turques pour montrer comment le flux et le reflux des cycles financiers mondiaux — souvent déclenchés par des changements de politique monétaire aux États-Unis — se transmettaient aux marchés du crédit en Türkiye.

« C'est une véritable macroéconomiste empirique, comme il y en a trop peu », ajoute Bent Sorensen, qui travaille désormais à l'Université de Houston. « Les économistes veulent parfois briller par la sophistication de leurs modèles, mais ce qui compte à mon avis — et sur ce point, je suis parfaitement d'accord avec Şebnem — c'est de revenir aux données. »

Şebnem Kalemli-Özcan dit avoir trouvé dans ses souvenirs d'enfance l'inspiration de ses travaux, au croisement de l'action publique et du monde universitaire. À la sortie des classes, elle retrouvait parfois sa mère, qui enseignait les mathématiques

à l'université, et contemplait avec émerveillement les mystérieuses équations inscrites au tableau. Elle se rappelle s'être rendue avec son père en Allemagne, où il s'était entretenu avec le chancelier Helmut Kohl du sort des travailleurs turcs.

Sa licence d'économie de l'Université technique du Moyen-Orient d'Ankara en poche, elle est entrée à Brown, où elle a décroché son doctorat en 2000. Elle a d'abord enseigné à l'Université de Houston, puis à l'Université du Maryland, avant de revenir à Brown, et elle a occupé des postes de professeure invitée en Türkiye, à l'Université Koç et à l'Université Bilkent. Elle commente fréquemment la situation de l'économie turque.

Son mari, Emre Özcan, ingénieur civil et environnemental de formation, est le vice-président d'un groupe immobilier. Ils se sont rencontrés pendant leurs études à Ankara, et sont tous deux passionnés de ski et de mathématiques. Il est parti à Boston pour y poursuivre ses études, et, trois ans plus tard, elle s'est installée à proximité, à Providence, dans l'État du Rhode Island. Ils se sont mariés en Türkiye en 1997.

Ils ont deux fils : l'un étudie le génie mécanique et l'informatique à Brown, et l'autre, la médecine à l'Université de Pennsylvanie, après avoir décroché un diplôme d'ingénierie biomédicale à Brown. Les vacances annuelles au ski sont un rituel familial.

L'attention portée par Şebnem Kalemli-Özcan aux micro-données a permis d'élucider plusieurs mystères économiques. Ces dernières années, les économistes peinaient à expliquer les flux de capitaux « à contre-courant » provenant de pays à forte croissance, par exemple en Asie de l'Est, vers des pays à l'économie stagnante. Or, après avoir écarté les flux publics — comme les achats d'obligations américaines par la Chine —, elle a montré que les capitaux privés investis dans des titres de dette d'entreprise ou dans des usines se dirigeaient bien vers les pays à forte croissance, conformément à la théorie économique.

Dans certains cas, même si les capitaux vont au bon endroit, ils ne sont pas employés à bon escient. Dans une publication de 2017, Şebnem Kalemli-Özcan et ses coauteurs ont passé au peigne fin les statistiques financières et de production

de milliers d'entreprises espagnoles entre 1999 et 2012. Leur but était d'évaluer les effets des investissements étrangers reçus par ces entreprises après l'entrée de l'Espagne dans l'Union européenne.

Ils ont été surpris de constater que ces entrées de capitaux avaient fait baisser, et non pas augmenter, la productivité. La raison est que les banques espagnoles avaient tendance à prêter davantage aux entreprises plus grandes et plus prospères, car elles leur paraissaient plus sûres, alors que de plus petites entreprises auraient pu employer cet argent de manière plus productive.

« Ces investissements étrangers sont gaspillés, car ils ne sont pas alloués de manière à accélérer la croissance du pays », fait remarquer Şebnem Kalemli-Özcan.

Ses travaux ont des implications importantes pour la politique économique de pays désireux d'accroître leur productivité, d'accélérer leur croissance et d'améliorer le quotidien de leurs citoyens. Or, comme l'illustre l'exemple espagnol, la mauvaise allocation des capitaux freine la productivité et la croissance. Employé à bon escient, explique-t-elle, cet argent frais peut rendre les entreprises plus productives, via les nouvelles technologies et les économies d'échelle, et générer de la croissance et de la richesse.

Détecter les frictions permet de trouver des solutions. D'après les travaux de Şebnem Kalemli-Özcan, pour attirer des investissements étrangers, les États devraient prendre des mesures pour mieux protéger les droits de propriété, réduire la corruption et améliorer le fonctionnement des administrations. Dans une étude consacrée aux effets des changements de politique monétaire aux États-Unis sur les pays en développement, elle écrit que mettre l'accent sur l'indépendance de la banque centrale peut attirer des flux de capitaux stables et à long terme.

Un nouveau chemin

Bien entendu, il arrive que les pays qui s'ouvrent prématurément aux capitaux étrangers plongent dans une crise financière. C'est arrivé à la Türkiye en 2000, alors même que Şebnem Kalemli-Özcan terminait son doctorat. Des remous politiques ont déclenché une fuite de capitaux étrangers à court terme — on parle

de « capitaux fébriles » — qui a contraint le pays à abandonner son régime de change fixe. La lire a rapidement chuté de 40 %, ce qui a alourdi les passifs des banques turques qui avaient trop emprunté à l'étranger. En 2001, le PIB s'est contracté de plus de 5 %, et l'inflation est montée en flèche. Plus d'un million de travailleurs ont perdu leur emploi.

La crise turque était la cinquième dans un pays en développement depuis 1995. À l'époque, Şebnem Kalemlî-Özcan observait la situation depuis Providence. « Je me suis dit qu'il fallait que je m'intéresse à l'économie internationale. Tous ces pays à régime de change fixe sont tombés comme des dominos, et la Türkiye est le dernier. »

Jusqu'alors, elle s'était concentrée sur l'économie de la croissance et sur les facteurs favorables à la capacité productive d'un pays, comme les progrès technologiques ou l'allongement de l'espérance de vie. Sa thèse de doctorat portait sur les effets de la baisse des taux de mortalité sur la fécondité et sur les investissements des parents dans l'éducation de leurs enfants. Après la crise turque, elle a changé de trajectoire.

L'un des chapitres de sa thèse a fourni la matière d'un article abondamment cité, publié en 2003 dans l'*American Economic Review* et corédigé avec Bent Sorensen et l'économiste israélien Oved Yosha, disparu depuis. Pour la première fois, ils ont utilisé des données pour confirmer la proposition théorique, acceptée de longue date, selon laquelle l'intégration financière permet aux régions de partager les risques, ce qui les rend plus enclines à se spécialiser dans tel ou tel secteur. Cette publication est au programme de nombreux cours d'économie de niveau maîtrise.

Si elle a continué à s'intéresser à la croissance, par exemple en analysant les effets du SIDA sur la fécondité en Afrique, elle a accordé une place grandissante dans ses travaux aux multiples facettes de la macroéconomie internationale. Dans une étude publiée au début de la pandémie de COVID-19 et lors d'une déposition au Congrès en 2021, elle a soutenu qu'en investissant dans un programme mondial de vaccination, les pays riches, et le reste du monde, sortiraient gagnants. L'une de ses publications de 2025 est l'une des premières à montrer que les changements

annoncés dans la politique douanière des États-Unis allaient vraisemblablement faire augmenter l'inflation et les pertes de production aux États-Unis et chez leurs principaux partenaires commerciaux.

Pour l'une de ses collaboratrices, Gita Gopinath, professeure d'économie à Harvard et ancienne économiste en chef du FMI, « Şebnem est une universitaire qui s'intéresse à tous les grands problèmes actuels. Elle s'y attaque frontalement et mobilise les meilleures données possible. »

Un travail laborieux

Sa grande énergie a permis à Şebnem Kalemlî-Özcan d'abattre un travail laborieux consistant à se procurer, à organiser et à interpréter d'énormes quantités de données très détaillées. Elle a dû pour cela négocier sans relâche avec des fournisseurs de données privés pour qu'ils lui donnent accès à des informations sur les ventes, les embauches, les dettes et les actifs de millions d'entreprises européennes, publiques et privées.

« Il est arrivé que je les appelle presque chaque jour pendant six mois », explique-t-elle, sans compter les réunions en personne, de Boston à Bruxelles. Le traitement des données n'était pas moins redoutable. « Sans intelligence artificielle à cette époque, il nous a fallu, pour faire nos calculs, convertir des millions de documents texte au format adapté à nos analyses économétriques. »

Le résultat : un guide à l'intention des chercheurs souhaitant travailler sur des statistiques au niveau des entreprises. Bent Sorensen n'en revient pas de l'opiniâtreté de sa collègue : « Rien de tel ne serait possible sans l'enthousiasme et l'esprit d'entreprise de quelqu'un comme Şebnem. »

Conseillère principale au FMI en 2019-20, Şebnem Kalemlî-Özcan a contribué au nouveau cadre stratégique qui aide les pays à choisir l'association optimale de politique monétaire et de taux de change, entre autres outils, pour faire face à la volatilité et à l'ampleur des mouvements de capitaux. De multiples crises financières ont montré que les régimes de change flexibles présentaient des risques pour les pays en développement fortement endettés en devises étrangères. Avec ce nouveau cadre, le FMI recommande désormais

aux pays dont les banques ont tendance à trop emprunter en dollars de limiter les entrées de capitaux.

« Les microdonnées nous enseignent aujourd'hui que, lorsque ces pays sortent d'une crise, ils gagneraient sans doute à se protéger pendant un certain temps des investisseurs extérieurs », avance-t-elle.

Nouvelle mondialisation

À l'Université Brown, elle a réuni au sein du Global Linkages Lab une vingtaine de chercheurs établis aux États-Unis, au Chili, en Espagne et en Türkiye, qui traitent des téraoctets de données afin de cartographier le réseau complexe de transactions reliant chaînes d'approvisionnement et portefeuilles financiers dans 10 secteurs d'activité et 15 pays. L'objectif est d'atteindre 45 secteurs et 65 pays dans trois ans.

En outre, les chercheurs interrogent des chefs d'entreprises de pays avancés et émergents pour comprendre comment ils ajustent leurs décisions d'investissement et d'échanges commerciaux dans un contexte géopolitique marqué par la hausse des droits de douane, un recours accru à la politique industrielle et le souci de protéger des actifs stratégiques. Comment le relèvement des droits de douane affectera-t-il les échanges et les investissements ? Comment les entreprises adapteront-elles leurs chaînes d'approvisionnement à de nouvelles préoccupations de sécurité nationale ?

Malgré le rejet suscité par la perte d'emplois industriels dans les pays développés, Şebnem Kalemlî-Özcan est d'avis que la mondialisation a eu entre autres l'énorme avantage de faire sortir de la pauvreté plus d'un milliard de personnes dans les pays en développement. Elle compte sur le Global Linkages Lab pour expliquer les effets probables de la nouvelle mondialisation en cours.

« Va-t-elle profiter uniquement à certaines entreprises, aux populations de certains pays, ou bien sera-t-elle porteuse de croissance, de valeur au niveau mondial ? Pour le savoir, nous allons nous servir des microdonnées et de modélisations inédites des réseaux mondiaux. » **F&D**

CHRIS WELLISZ, auteur indépendant, est spécialiste des questions économiques.

Exploiter l'écart



Gracelin Baskaran, experte des minéraux et, selon ses propres dires, mordue de l'industrie minière, nous explique pourquoi la course aux minéraux essentiels laisse certains pays sur le bas-côté

Si le platine est la Rolls-Royce des minéraux, l'Afrique du Sud devrait rouler dans le luxe. Lorsque, plus jeune, Gracelin Baskaran a déménagé à Rustenburg grâce à une bourse Fulbright, cette ville minière sud-africaine produisait 70 % du platine mondial et répondait à une demande qui semblait insatiable pour cet élément clé des pots catalytiques. Pourtant, la demande de platine s'est effondrée à la fin des années 2010 au moment où le monde amorçait sa transition vers les véhicules électriques. Gracelin Baskaran, qui est originaire du Michigan, raconte que son séjour dans la ceinture du platine sud-africaine a consolidé son intérêt pour les cycles d'expansion et de crise des marchés miniers. « J'ai fait un doctorat en pensant au platine et, maintenant, je pense quotidiennement aux minéraux de toute la table périodique. »

Elle a fondé et dirige le programme sur la sécurité des minéraux essentiels au *Center for Strategic and International Studies*. Titulaire d'un doctorat de l'Université de Cambridge, elle est économiste du secteur minier. Bien qu'elle parcoure le monde pour concevoir des stratégies de coopération dans le domaine des minéraux essentiels, Gracelin Baskaran explique à Bruce Edwards de F&D qu'elle passe aussi une bonne partie de son temps libre à examiner les minéraux — ceux qui sont encore enfouis dans la croûte terrestre.

F&D : Pourquoi cet intérêt pour le secteur minier ?

GB : J'adore visiter des mines parce que se trouver face au front de taille permet d'apprendre tellement de choses. Quels autres minéraux y a-t-il ? Quelles sont les difficultés d'extraction ? Pourquoi certains projets réussissent-ils alors que

d'autres échouent ? L'exploitation minière constitue tout un écosystème. Il y a un projet incroyable d'extraction de terres rares en Californie. Un système d'eau en circuit fermé a été installé, et c'est quand on se rend sur place qu'on constate à quel point ça compte dans un milieu désertique. J'ai visité des mines partout dans le monde (uranium, cuivre, cobalt, platine, terres rares) et je peux vous dire que c'est génial.

F&D : Vous êtes vraiment une mordue de l'exploitation minière.

GB : Absolument !

F&D : À quel point ces minéraux sont-ils essentiels ?

GB : Tout ce qui se trouve autour de nous contient des minéraux. Il y en a dans votre téléphone, votre ordinateur, les technologies de défense, les semi-conducteurs ou encore votre voiture. Ils sont donc indispensables pour tous les aspects de notre sécurité économique, nationale et énergétique. Pourtant, nous avons tendance à ne pas y prêter attention, n'est-ce pas ? Pendant longtemps, on n'a pas perçu les minéraux comme une priorité stratégique. Mais il y a trois ans, la Chine a commencé à imposer des restrictions aux exportations sur le germanium et le gallium, qui sont nécessaires pour les semi-conducteurs et les puces électroniques. Puis, ça a été le graphite, dont vous avez besoin pour les véhicules électriques. Et enfin, les terres rares.

Quand ces restrictions aux exportations de terres rares sont entrées en vigueur, Ford a dû cesser sa production à Chicago. Le Japon a dû arrêter de fabriquer des Suzuki. La production de véhicules en Europe a été perturbée. Tout à coup, nous avons compris qu'il ne s'agissait pas d'une confrontation entre les États-Unis et la Chine, mais que chaque fois que des chaînes d'approvisionnement sont concentrées aux mains d'un seul pays, vous créez un risque économique important qui menace les usines et les ménages du monde entier.

F&D : D'où la course pour s'assurer à un accès à ces minéraux. Comment compareriez-vous cette situation avec, disons, la ruée vers le pétrole de la fin du XIX^e siècle ?

GB : La différence avec les minéraux essentiels — et la liste américaine en compte 60 — tient au fait qu'il y en a partout. Le pétrole est un produit de base qui se concentre globalement dans une poignée de pays. C'est ce qui explique la puissance de l'OPEP. Il est bien plus difficile de bâtir un cartel des minéraux. Leur répartition géographique signifie que nous coopérons avec un ensemble de pays avec lesquels nous n'avons jamais vraiment commercé auparavant, en particulier en Afrique et en Amérique latine. Dès lors, la course aux minéraux, si elle est tout aussi importante que la ruée vers le pétrole, est bien plus complexe. Elle requiert des échanges avec bien davantage de pays.

F&D : Vous avez écrit sur la politique industrielle en lien avec une initiative américaine nommée « Project Vault ». En quoi consiste-t-elle ?

GB : La politique industrielle a longtemps été un gros mot. C'est l'antithèse de l'économie de marché. Et nous sommes nombreux à être viscéralement en faveur du marché libre. Ce qu'on oublie, c'est qu'au cours de l'histoire, de nombreux pays ont eu recours à la politique industrielle. Pendant longtemps, le Japon a subventionné Honda avant qu'elle ne devienne rentable. Pendant longtemps, la Finlande a subventionné Nokia avant qu'elle ne soit viable commercialement. Alors, lorsque l'on regarde les minéraux et leur chaîne d'approvisionnement en dehors de la Chine, nous n'en sommes qu'aux balbutiements. Et lorsqu'un secteur est à ce stade, il a souvent besoin de soutien pour devenir compétitif sur le plan économique. C'est précisément ce que permet la politique industrielle.

Le soutien peut prendre diverses formes : subventions, dons pour la construction d'installations de traitement ou investissements en fonds propres. Toutefois, on peut espérer que le secteur n'aura besoin de ce soutien que jusqu'à ce qu'il puisse être concurrentiel de manière autonome. Un point que nous avons constaté : l'industrie minière ne

se construit pas en un jour. Ici, aux États-Unis, par exemple, il faut 29 ans pour qu'une mine commence à produire après la découverte d'un gisement.

Project Vault, l'une des initiatives américaines phares, consiste en une réserve de sécurité économique. Historiquement, une bonne part de notre politique industrielle dans le domaine des minéraux concernait des besoins liés à la défense en temps de guerre. Nous constituons des stocks pour la défense depuis 1939. Ce que nous n'avons jamais eu auparavant en revanche, c'est un stock de sécurité économique pour les technologies civiles permettant aux constructeurs automobiles, aux fabricants de semi-conducteurs et aux producteurs d'énergie de continuer à fabriquer des produits essentiels même si un pays coupe l'accès ou s'il y a une perturbation du détroit d'Ormuz. Project Vault montre que la sécurité de l'approvisionnement en minéraux constitue un impératif non seulement pour la sécurité nationale, mais aussi pour la sécurité économique.

F&D : L'activité minière existe dans le monde depuis très longtemps, mais que sait-on de l'extraction des terres rares ?

GB : L'extraction des terres rares n'est pas difficile. Ce qui pose problème, c'est leur traitement. En réalité, les terres rares ne sont pas rares. Elles portent mal leur nom. La difficulté réside dans le fait de les trouver dans des concentrations suffisantes et de les séparer via un procédé comportant plus de 50 étapes afin de leur conférer la pureté requise. Et ce savoir-faire technologique est concentré en Chine. Quand les restrictions aux exportations de terres rares sont entrées en vigueur, la Chine traitait 99,5% des terres rares lourdes. Et comme je l'ai déjà dit, ce n'est pas un secteur qu'on peut bâtir du jour au lendemain. Le traitement restera donc concentré aux mains d'un seul pays pendant un certain temps.

F&D : L'Afrique est très riche en minéraux, mais la population africaine n'en tire en général que peu de bénéfices. Quelle est la probabilité que le continent en profite cette fois-ci ?

GB : Dans le cadre de la ruée vers les minéraux de ces dernières années, l'approche du reste du monde vis-à-vis de l'Afrique s'est

révélee très différente. Le continent reçoit depuis longtemps de l'aide au développement. Tout à coup, le monde le considère sous l'angle de la diplomatie commerciale, et cela pourrait bien changer la donne.

Tout le monde veut les ressources de l'Afrique. Et lorsqu'il y a de la concurrence, les pays sont en mesure de choisir la meilleure offre pour leurs ressources. Il en naît de véritables possibilités. Ces dernières années, des pays comme le Ghana, la Namibie et le Zimbabwe ont mis en place des restrictions aux exportations de minéraux afin d'accroître la valeur ajoutée créée sur leur territoire, en disant : « Si vous ne traitez pas les minéraux ici, ils ne quitteront pas le pays ».

Toutefois, cela n'est possible que dans des environnements stables pour l'investissement, notamment du point de vue des politiques fiscales, et où il existe une volonté de réinvestir les recettes tirées des ressources dans l'infrastructure physique, le capital humain et la gestion durable des réserves. C'est en suivant cette démarche qu'il est possible de créer un marché qui attire des investissements et où les bénéfices sont partagés. Il demeure cependant difficile d'atteindre ce niveau de stabilité.

F&D : Donc, si les puissances mondiales parviennent à négocier la répartition de toutes les concessions et à exploiter pleinement le potentiel de l'extraction des minerais essentiels, cela pourrait-il réellement nous sevrer des énergies fossiles ?

GB : Les technologies liées aux énergies propres constituent le principal vecteur de la demande de minéraux. Un moteur à combustion utilise en moyenne 32 kg de minéraux essentiels. C'est 210 kg pour un véhicule électrique moyen, soit 6 fois plus. Les énergies propres présentent des possibilités considérables pour rendre l'énergie moins coûteuse, mais elles nécessitent également une expansion importante de l'activité minière et des capacités de traitement bien au-delà des niveaux actuels. **F&D**



Cet entretien a été révisé par souci de concision et de clarté. Consulter la page www.IMF.org/podcasts pour écouter la version intégrale.

Notes de lecture

Expliquer l'échec de l'ordre mondial

Meg Rithmire

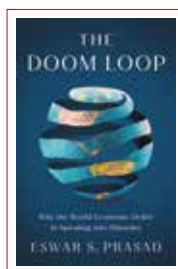
L'« INCERTITUDE » EST À L'ORDRE DU JOUR dans l'économie mondiale. Elle était en outre la principale préoccupation des PDG américains d'après un sondage de janvier 2026, avant même que la guerre en Iran ne bouscule les marchés de l'énergie. Eswar Prasad aborde l'incertitude sans détours. Connaisseur du rôle de la Chine dans l'économie et le système financier planétaires, il étudie les bouleversements de notre époque. *The Doom Loop: Why the World Economic Order Is Spiraling into Disorder* va au-delà des simples constats sur l'incertitude et des lamentations sur un ordre économique révolu pour expliquer comment il s'est fourvoyé et ce que l'avenir nous réserve.

Selon Prasad, le système a imploré faute d'avoir pu s'adapter à ses carences et contradictions. Il s'appuyait sur des principes chers aux économistes et aux penseurs libéraux : la démocratie corrige ses propres erreurs, les marchés savent allouer les ressources et imposer la discipline, les règles assurent l'équité. Beaucoup de leurs adeptes attribuent l'effondrement de l'ordre économique à des forces exogènes, dont l'essor de la Chine, les populismes, et la technologie qui redessine le débat public et provoque une concentration de pouvoir. Leur solution : une meilleure démocratie, des marchés plus libres et plus de règles pour gérer notre rapport à la technologie.

Les réflexions de Prasad, novatrices et stimulantes, sont toutes autres. La réussite de la Chine devrait selon lui nous pousser à nous demander quelles sont les institutions politiques les plus performantes, il attribue les problèmes du climat et de la technologie à l'arrogance et à l'irresponsabilité des pays dominants, et il avance que les forces du marché produisent plus de dette et de fragilité que de discipline.

Ces échecs se nourrissent d'eux-mêmes dans un système qui n'a pas été à la hauteur des promesses de prospérité, sécurité et répartition équitable du pouvoir. Prasad estime que « la boucle de rétroaction entre économie, politique intérieure et géopolitique s'accélère, nous échappe et détruit tout sur son passage, se transformant en spirale infernale ».

Les politiques et les nouvelles technologies n'offrent aucune promesse de stabilité. Les monnaies numériques de banque centrale, l'IA, la concurrence entre grandes puissances et la politique industrielle sont des problèmes et non des solutions. Le moment est venu de réinventer les structures sociales nationales



THE DOOM LOOP:
Why the World
Economic Order
Is Spiraling
into Disorder

Eswar S. Prasad
Hachette

New York, NY,
2026, 368 pages,
32 dollars

« La boucle de rétroaction entre économie, politique intérieure et géopolitique s'accélère et nous échappe. »

et internationales et de s'affranchir des promesses libérales creuses.

Que nous réserve l'avenir ? Que nous dit le livre que nous n'ayons pas déjà entendu des chantes de la rupture économique ? La réponse est franche et dérangeante. Un monde stable à l'abri des désordres dépend d'institutions nouvelles et meilleures ; remettre en état celles qui existent déjà ne fera pas l'affaire.

Les institutions internationales comme la Banque mondiale et le FMI doivent appliquer leurs règles de manière plus équitable et se réformer. Les puissances intermédiaires doivent préférer la responsabilité à long terme aux solutions de facilité. Les entreprises doivent privilégier les responsabilités sociales sur les bénéfices à court terme et pousser les gouvernants à adopter des politiques équitables et à tendre des ponts vers les autres pays. Mais surtout, les électeurs doivent choisir des visionnaires, et Prasad de nous confier que « nous devons élire des gouvernants déterminés à améliorer durablement notre sort et capables de gérer la transition difficile pour sortir des systèmes économiques, politiques et juridiques devenus inutiles ». À la lecture de ce livre, les dirigeants de demain comprendront ce qui a échoué et pourquoi, et quelle sera l'ampleur de la tâche qui les attend. **F&D**

MEG RITHMIRE est professeure à la Harvard Business School.

Argent sale et contrôle lacunaire

Chady El Khoury

EVERYBODY LOVES OUR DOLLARS: *How Money Laundering Won* offre un éclairage pertinent quoique troublant du blanchiment de capitaux et des moyens mis en œuvre pour le combattre. Le livre remet en question l'efficacité du dispositif mondial de lutte contre le blanchiment (LBC), mais aussi la manière de définir la problématique.

Selon Bullough, malgré des décennies de lutte, le blanchiment n'a pas été sensiblement réduit. Son ampleur correspond toujours aux estimations de longue date, soit 2 à 5 % du PIB mondial. Il semblerait donc que la délinquance financière se soit développée au même rythme que l'économie. Sa persistance n'est pas imputable à un manque de lois, d'institutions ou de ressources. Les gouvernements et le secteur privé ont lourdement investi dans les systèmes de LBC, mais les résultats restent timides.

Le livre réussit à redéfinir le problème. Bullough, journaliste d'enquête et auteur de *Moneyland*, bestseller de 2018 sur la kleptocratie mondiale, met de côté les délits en tant que tels pour s'intéresser aux systèmes qui permettent de recycler les gains illicites, de les faire fructifier et, finalement, de les déverser dans l'économie officielle. À partir d'exemples allant des montages frauduleux aux contournements des sanctions, l'auteur explique comment les systèmes financiers continuent d'absorber l'argent sale, faisant écho à un changement de perspective plus large : l'intégrité financière n'est pas une question de civisme dans un domaine particulier, mais une problématique macrocritique.

Bullough remet aussi en question les fondements analytiques de la LBC. Il apparaît que le recours traditionnel aux déclarations d'activités suspectes des institutions financières comme base de la LBC s'éloigne de la réalité du problème. À partir de cas concrets de mécanismes d'échange ou de transferts informels, il démontre que le blanchiment contourne souvent le système financier formel et offre ainsi un éclairage révélateur. L'architecture de la LBC repose pour l'essentiel sur la surveillance d'institutions réglementées, or une part considérable des activités illicites emprunte des voies informelles ou semi-formelles qui lui échappent.

L'attention portée à l'informalité est particulièrement importante. Comme l'auteur l'explique, les techniques ne sont pas nouvelles, ce sont les formules de blanchiment les plus anciennes, fondées sur le troc, le commerce et les réseaux de confiance antérieurs à la finance moderne. Or, les dispositifs actuels de LBC restent pour l'essentiel centrés sur le secteur formel, d'où un angle mort structurel : les systèmes fondés sur les liquidités,



EVERYBODY LOVES OUR DOLLARS:
How Money
Laundering Won

Oliver Bullough
Orion

Londres, 2026,
336 pages,
25 livres
sterling

« *Le blanchiment ne cesse de s'adapter, souvent plus vite que les systèmes censés le combattre.* »

les réseaux commerciaux et les intermédiaires informels ne font pratiquement l'objet d'aucun contrôle. Il y a donc un décalage évident entre les sources de risques et les moyens mis en œuvre.

Bullough signale aussi de nouveaux risques, dont ceux liés aux cryptoactifs et aux cyberjetons indexés, qui compliquent davantage la donne en permettant des transferts transfrontaliers d'une rapidité et d'une opacité encore plus grandes. Ces changements renforcent la thèse principale du livre : le blanchiment ne cesse de s'adapter, souvent plus vite que les systèmes censés le combattre.

Le livre souligne en outre les contradictions systémiques. La lutte contre l'argent sale va de pair avec des politiques de promotion des investissements — souvent assorties de contrôles limités — dans l'immobilier, les biens de luxe ou les marchés financiers. Les facilitateurs professionnels n'apparaissent pas comme des comploteurs, mais comme des acteurs réagissant à des incitations inhérentes au système financier mondial.

Le livre est moins convaincant quant aux solutions. Bullough voit juste dans le diagnostic du problème et des faiblesses, mais la réflexion sur les ripostes est relativement générale. Il préconise certes une refonte du système, mais offre peu de pistes, notamment pour déjouer l'informalité et les complexités transfrontalières.

En conclusion, Bullough brosse un tableau peu encourageant : une part substantielle du travail entrepris à l'échelle mondiale se trompe sans doute de cible et s'appuie sur des outils dépassés par la réalité du blanchiment. **F&D**

CHADY EL KHOURY est conseiller juridique adjoint du département juridique du FMI.

Anatomie d'une guerre commerciale

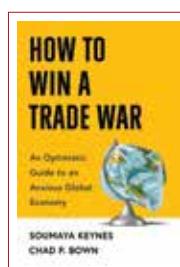
Elizabeth Van Heuvelen

HOW TO WIN A TRADE WAR n'est pas un mode d'emploi. Soumaya Keynes, chroniqueur du *Financial Times*, et Chad Bown, ancien chef économiste du département d'État américain, expliquent plutôt le déroulement des guerres commerciales, surtout celle que nous traversons, en examinant l'évolution de l'économie mondiale, les décisions des grands protagonistes et les choix stratégiques pour répondre à ces mutations. Les auteurs ont produit un livre divertissant qui nous présente avec humour des concepts économiques abscons.

Mais c'est aussi avec sérieux qu'ils nous expliquent comment nous sommes arrivés à la situation actuelle. Les subventions et les déséquilibres structurels entre pays déficitaires et excédentaires ont produit des frictions persistantes pour lesquelles les règles multilatérales n'avaient pas été conçues. La pandémie a mis au jour la fragilité des chaînes mondiales d'approvisionnement et a poussé les gouvernements à revoir la dualité efficacité/résilience. Par ailleurs la montée des politiques industrielles et des interventions sur les échanges au nom de la sécurité nationale a bouleversé le débat, l'éloignant de l'accès au marché pour le rapprocher de la concurrence stratégique.

Forts de leur diagnostic, les auteurs soulèvent la question pratique de ce que les pays peuvent faire. L'arsenal qu'ils proposent pour leur défense s'appuie sur la gestion de la résilience des chaînes d'approvisionnement et l'adaptation des subventions. Ils reconnaissent combien il est délicat de concilier la résilience et l'efficacité et expliquent qu'il est aussi difficile d'étalonner une chaîne d'approvisionnement que de comprendre les sautes d'humeur d'un adolescent : certes l'intuition peut aider mais la pratique est redoutable.

Accumuler des réserves semblerait être une solution évidente pour atténuer les tensions sur les approvisionnements, mais les auteurs nous mettent en garde. Ils nous emmènent dans l'univers en ligne des *preppers* ou survivalistes pour nous montrer que détecter une véritable crise et savoir quand puiser dans les réserves est plus difficile qu'il n'y paraît. Il en va de même pour les subventions. Selon eux, « maîtriser les subventions c'est comme faire de la pâtisserie » : il ne faut pas dépasser les doses et savoir que les débordements, tels une bataille de tartes à la crème, peuvent avoir des effets dévastateurs.



HOW TO WIN A TRADE WAR
An Optimistic
Guide to an
Anxious Global
Economy

Soumaya Keynes
and Chad P. Bown

Simon & Schuster

New York, NY,
2026, 288 pages,
30 dollars

« Le livre explique la logique et les limites des droits de douane. »

Passant à l'offensive, les auteurs examinent les droits de douane et les contrôles d'exportation avec les mêmes nuances. Les restrictions aux importations sont un peu comme les médicaments ; les dirigeants ont sans doute leurs remèdes favoris, mais ils ne doivent pas dépasser la posologie du prospectus. Le livre explique la logique et les limites des droits de douane et précise notamment que les représailles sont parfois imprévisibles. Les auteurs sont toutefois prompts à reconnaître que « jouer les méchants peut rapporter gros », que les droits de douane peuvent être un outil de négociation, certes rudimentaire, mais efficace.

Il fut une époque où ils pensaient que les règles multilatérales et la coopération internationale permettraient de maîtriser ce type d'outils, mais aujourd'hui ils en doutent. Les règles multilatérales qu'ils préconisaient, hélas, ne bénéficient plus de l'appui ou de la rigueur nécessaires pour prévenir les conflits et ne peuvent pas faire grand-chose face aux tensions actuelles.

How to Win a Trade War ne promet pas de réponses faciles, mais offre quelque chose de plus utile : une description sans complaisance des arbitrages que doivent opérer les gouvernants et une description accessible et rigoureuse du terrain. Cet ouvrage se révélera fort utile pour quiconque souhaite déchiffrer les conflits qui redessinent le système commercial mondial. **F&D**

ELIZABETH VAN HEUVELEN est économiste principale du département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.



PUBLICATIONS ROUNDUP



- Expert analysis of economic developments, risks, and policy challenges across all major regions
- In-depth country data and near-term forecasts
- Essential intelligence for academics, policymakers, international organizations, and research institutions

[IMF.org/pubs](https://www.imf.org/pubs)

Franc et démocratie

Andreas Adriano

La population suisse a participé au choix de l'apparence de ses futurs billets de banque

EN PLUS DES ALPES, de ses lacs à l'eau cristalline et de sa réputation de précision tranquille, la Suisse est aussi connue pour sa démocratie directe. Chaque année, ses neuf millions de citoyens et citoyennes sont consultés environ quatre fois sur des questions d'ordre fédéral (y compris des modifications de la Constitution) et sont appelés jusqu'à une centaine de fois à se prononcer dans le cadre de référendums cantonaux (provinciaux). L'année dernière, ils ont été invités à participer au choix de la nouvelle apparence de leur monnaie, le franc suisse.

Une centaine de milliers de personnes ont voté en ligne pour départager 12 séries de dessins pour les billets de 10, 20, 50, 100, 200 et 1 000 francs. Le thème proposé, « La Suisse, tout en relief », rendait hommage à la diversité géographique de ce petit pays : le Jura, une chaîne de moyenne montagne partagée avec la France ; le Plateau, la région centrale du pays ; les basses terres, qui comprennent les vallées et des villes telles que Genève et Bâle ; les Préalpes ; les Alpes ; et les Hautes Alpes. Aux résultats du sondage en ligne est venue s'ajouter l'analyse d'un comité composé de spécialistes.

La Banque nationale suisse (BNS) a annoncé le projet lauréat au mois de mars. Les propositions d'Emphase, un studio basé à Lausanne, présentent, d'un côté, des dessins grandeur nature de plantes indigènes trouvées à différentes altitudes et, de l'autre, des paysages saisissants ainsi que des « réalisations emblématiques de l'identité nationale » : des paysages alpins, des téléphériques, des trains connus pour leur ponctualité, le CERN ou encore le refuge high-tech du Mont Rose, perché sur un massif culminant à 4 634 m. « Par sa précision et sa qualité d'exécution, ce concept combine remarquablement la diversité de la Suisse et la qualité pour laquelle elle est connue », a déclaré Sébastien Kraenzlin, membre suppléant de la Direction générale de la BNS.

Les nouveaux billets n'entreront en circulation qu'après 2030. D'ici là, le graphisme et la sécurité des futurs billets seront encore améliorés. « Les éléments de sécurité et les procédés de fabrication deviennent de plus en plus complexes », a indiqué la banque centrale à F&D. L'élaboration d'une nouvelle série « offre davantage de possibilités d'améliorer les billets, qu'il s'agisse de la sécurité, de la fonctionnalité ou du graphisme ».

Entretemps, un récent référendum a consacré l'accès à l'argent liquide dans la Constitution suisse, renforçant la mission de la banque centrale consistant à garantir en permanence la disponibilité de suffisamment de pièces et de billets. S'ils sont fiers de leur monnaie, l'une des plus sûres au monde, les Suisses suivent aussi la tendance mondiale qui voit reculer l'usage des espèces. Environ un tiers des transactions en personne se fait en argent liquide, contre 70 % en 2017. Les Suisses sont



Une renoncule des glaciers figure au recto du projet de billet de 1 000 francs.

nombreux à préférer TWINT, une application populaire de paiement instantané.

La Suisse remplace ses billets de banque tous les 15 à 20 ans. La série à venir — la dixième de la BNS — préserve une autre particularité helvète : le billet de 1 000 francs suisses (environ 1 250 dollars), la coupure en circulation ayant la plus haute valeur au monde.

La plupart des pays ont cessé d'émettre de grosses coupures, qui sont accusées de faciliter le blanchiment de capitaux et la fraude fiscale. La Banque centrale européenne a cessé d'émettre de nouveaux billets de 500 euros en 2019. Toutefois, d'après un sondage de la BNS sur les méthodes de paiement, environ un quart des participants ont indiqué avoir détenu des billets de 1 000 francs au cours des deux dernières années et les avoir utilisés majoritairement pour des paiements et pas pour l'épargne. « Les coupures existantes ont fait la preuve de leur fiabilité et, du point de vue d'aujourd'hui, il convient donc de les conserver », a déclaré la BNS. **F&D**

ANDREAS ADRIANO est membre de la rédaction de Finances & Développement.

Au verso des ébauches de billets figurent des paysages et réalisations suisses.





F&D NEWSLETTER

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

SIGN UP TODAY!



French
Finance & Development, June 2026
9798229036825