

CRISES GÉOPOLITIQUES :
RISQUE DE CRISE ÉCONOMIQUE
À QUEL DESTIN L'EUROPE SE PRÉPARE-T-ELLE ?

Christian BIALÈS

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay
Agrégé de l'Université
Professeur honoraire de Chaire Supérieure
en Économie et Gestion
www.christian-biales.fr

DOCUMENT TIRÉ DE LA CONFÉRENCE
FAITE POUR LE COMITÉ DE QUARTIER « Saint-Roch / Comédie » de Montpellier
Le 17 AVRIL 2026

Ce site se veut **évolutif**. Pour cela il fait l'objet d'un **enrichissement documentaire régulier**.

© **Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.**

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

CHRISTIAN BIALÈS
Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion
Montpellier (France)
www.Christian-Biales.fr

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

Plan :

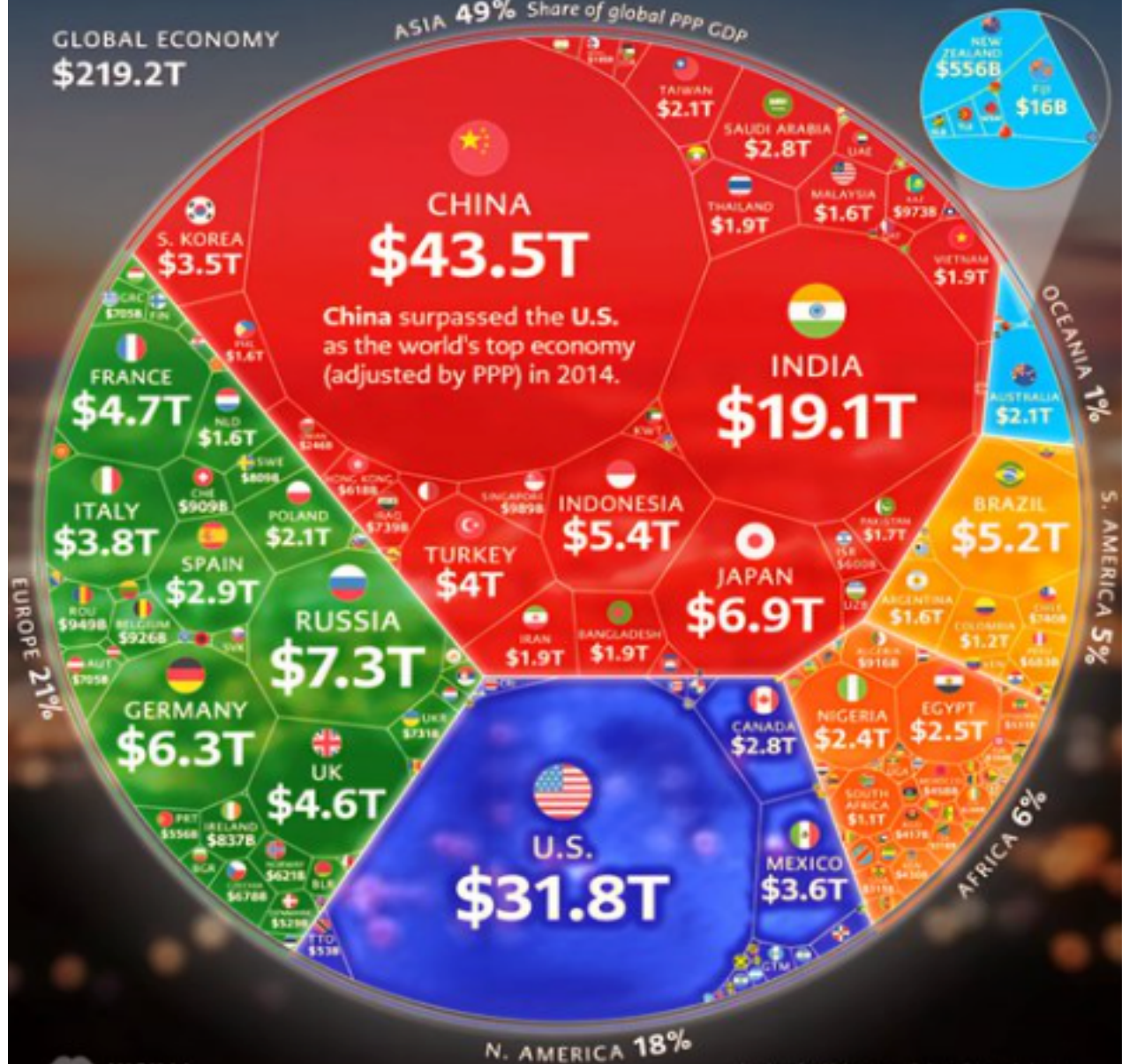
- I- Y a-t-il un risque de crise économique ?**
- II- À quel destin l'Europe se prépare-t-elle ?**

I- Y a-t-il un risque de crise ?

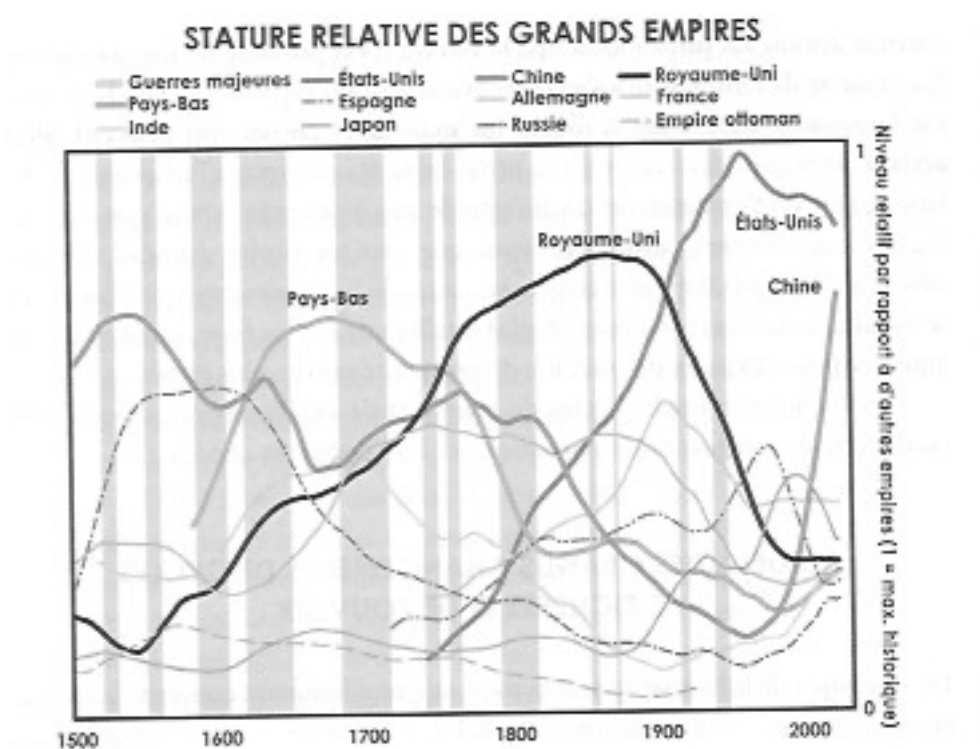
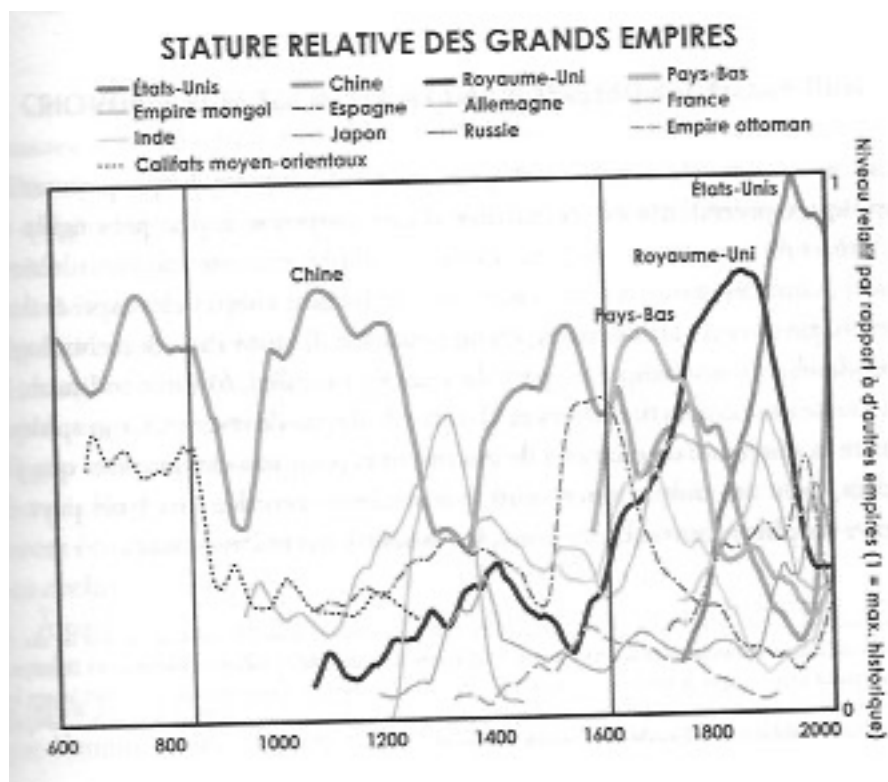
- Shiping Tang est l'un des plus éminents spécialistes chinois des relations internationales (professeur de relations internationales à l'université Fudan, l'une des meilleures du pays) a déclaré ce 13 avril : « Pour la première fois de ma vie, je pense que le monde se dirige vers une catastrophe épique ! ».
- De son côté, Jacques Attali a écrit ce matin : « La morale internationale, nourrie de valeurs devenues universelles, peut considérer une guerre comme juste quand elle est une réponse à une attaque ; quand il s'agit d'une action préventive face à une menace vitale ; quand elle est le dernier recours pour protéger des innocents, pour éviter qu'un ennemi déclaré n'attaque ou ne dispose d'un armement fatal ».
- Je pense aussi en ce jour à Alan Greenspan, qui a fêté ses 100 ans il y a un mois. Il a été économiste et musicien de jazz... mais surtout Président de la Fed (la Banque centrale des États-Unis) entre 1987 et 2006, donc à une période où il a eu à traiter le krach d'octobre 1987 et une forte inflation. On se souvient aussi de lui parce qu'il avait le sens de la formule. J'en retiendrais deux pour ce soir, une qui me va tout-à-fait, c'est « Notre économie change jour après jour, et, en ce sens, elle est toujours nouvelle », et une autre, très connue, qu'il avait prononcée à la suite d'une réunion du Federal Open Market Committee, cet organisme qu'il présidait pour décider de la PM des États-Unis : « Si vous avez compris tout ce que je viens de vous dire, c'est que je me suis mal exprimé ». J'espère que cette formule-là ne va me concerner ce soir ; par contre, elle est très bien adaptée pour ce que dit le Président Trump. Si j'ai le temps, je ferais volontiers une analyse de texte de l'un de ses derniers mails, au demeurant très important, qui est codé comme l'étaient les propos de Greenspan.
- Les schémas qui suivent résument le contexte général dans lequel nous sommes :

i PPP-adjusted GDP measures a country's economic output based on local purchasing power, adjusting for differences in cost of living.

ASIA 49% Share of global PPP GDP


**VISUAL
CAPITALIST**

Le cycle de vie des grands empires, par Ray Dalio (« L'ordre mondial », 2023)



Notes :

1) On peut parler aussi de *cycle de vie des monnaies internationales* : les doutes quant à la domination internationale du dollar ne cessent de croître, alimentés par les inquiétudes liées aux droits de douane, aux dysfonctionnements politiques et à l'affaiblissement des alliances internationales. Le dollar conservera-t-il sa suprématie ? Dans son ouvrage « Money Beyond Borders » (l'argent au-delà des frontières), Barry Eichengreen, expert reconnu des monnaies internationales, replace les perspectives du dollar dans une perspective historique approfondie. Je signale que cet auteur a fait paraître ce 9 avril un article : « Le déclin et la chute de l'empire dollar ».

2) Où nous sommes dans cette évolution cyclique ?

• Réflexion de Roaldcs (X- 25/4/2026)

Ray Dalio, l'un des gestionnaires de fonds spéculatifs les plus célèbres au monde, avertit que cinq grandes économies présentent des signes de ce qu'il appelle la « phase finale du grand cycle » : les États-Unis, la Chine, le Royaume-Uni, le Japon et la France. Sa thèse est que, historiquement, les pays suivent un schéma fixe : ils acquièrent de la puissance grâce à la productivité et à la discipline, puis se retrouvent accablés par la dette, perdent leur stabilité monétaire et finissent par sombrer dans le conflit ou la restructuration. Selon Dalio, ces cinq pays se trouvent actuellement dans cette phase à risque.

Son analyse paraît convaincante car elle met en lumière des problèmes réels : une dette publique élevée, la hausse des coûts d'intérêt, la polarisation politique, le vieillissement de la population et la fuite des capitaux. Mais son cadre d'analyse suggère qu'il s'agit presque de lois naturelles.

Ces « cycles » ne sont pas des schémas historiques inévitables. Ils sont le résultat de politiques et d'incitations. Les gouvernements n'accumulent pas de dettes parce que l'histoire le dicte, mais parce que les systèmes politiques récompensent les dépenses à court terme et sanctionnent la discipline à long terme. Les banques centrales n'impriment pas de monnaie parce qu'un cycle l'exige, mais parce qu'elles tentent de retarder les conséquences de cette politique. Prenons l'exemple des États-Unis. Dalio souligne à juste titre l'explosion de la dette et des taux d'intérêt. Mais il ne s'agit pas d'une phase abstraite d'un cycle. C'est le résultat de décennies d'interventions monétaires, de renflouements et de déficits structurels sans limites budgétaires strictes.

La Chine présente le même schéma, sous une forme différente. La crise immobilière et la fuite des capitaux ne sont pas des signaux accidentels, mais la conséquence d'une allocation des capitaux contrôlée par l'État. Lorsque le gouvernement décide de l'affectation des fonds, une mauvaise allocation massive est inévitable.

L'Europe, avec la France et le Royaume-Uni, illustre un autre phénomène : la stagnation due à une surréglementation et à des pressions budgétaires excessives. Les capitaux ne partent pas parce qu'un cycle l'exige, mais parce qu'ils sont mieux traités ailleurs.

Le Japon en est l'exemple le plus extrême. Des décennies de compression des taux d'intérêt et d'interventions de la banque centrale ont vidé le marché de sa substance.

Ce qui est intéressant, c'est que les conseils de Dalio sont implicitement libertariens. Il recommande de diversifier ses actifs, d'éviter la concentration dans un seul système, de privilégier les États à fort État de droit et les actifs tangibles. Autrement dit : ne faites pas aveuglément confiance à un système centralisé.

Voilà la véritable leçon. Ces cinq pays ne subissent pas de pression parce que « le cycle s'inverse », mais parce que le pouvoir est trop centralisé et que les incitations sont totalement inadaptées.

Le problème n'est pas que les dirigeants gèrent mal le cycle. Le problème, c'est qu'ils pensent pouvoir le gérer tout court.

Les capitaux l'ont déjà compris. C'est pourquoi ils se déplacent. Et vite.

• Réflexion de Penguin (X-1/5/2026)

Il existe une formule vieille de 500 ans.

L'histoire l'a démontré à deux reprises, à Rome et dans l'Empire ottoman.

L'Amérique est entrée en guerre contre l'Iran.

La plupart des gens ont les yeux rivés sur l'Iran. Certains sur la Chine. D'autres sur la Russie.

Pour ma part, j'ai les yeux rivés sur l'Amérique.

Car les États-Unis ont franchi un seuil jamais atteint depuis la Seconde Guerre mondiale.

Lisez attentivement.

Ray Dalio a étudié 500 ans d'histoire impériale. Il a constaté le même schéma récurrent. Il l'a résumé en une phrase :

« Lorsque les superpuissances montrent qu'elles ont perdu le contrôle militaire et financier, alors qu'elles sont lourdement endettées, observez-les perdre la confiance de leurs alliés et créanciers, leur statut de monnaie de réserve, et voir leur monnaie s'affaiblir, surtout face à l'or. »

Trois mots : dette, expansion, guerre.

Lorsque ces trois éléments se conjuguent, l'empire s'effondre. L'histoire l'a démontré à deux reprises.

Tout d'abord, examinons les chiffres.

Dette américaine : 39 000 milliards de dollars.

Économie américaine : 32 000 milliards de dollars.

La dette américaine a dépassé son niveau record de la Seconde Guerre mondiale.

Imaginez :

Votre revenu annuel est de 32 000 livres. Votre dette cumulée s'élève à 39 000 livres.

Votre dette dépasse vos revenus.

De plus, un quart de vos dépenses est consacré au paiement des intérêts de la dette existante.

Pas aux nouvelles dépenses. Pas à l'éducation de vos enfants. Pas à l'investissement. Aux intérêts !

C'est précisément la situation des États-Unis. Les paiements d'intérêts ont dépassé le budget de la défense. Ils ont dépassé le budget de la santé.

Première condition : elle est en place.

Maintenant, regardons l'histoire.

Tout d'abord, Rome.

Pendant 500 ans, Rome a possédé l'armée la plus puissante du monde. Elle a combattu simultanément sur trois continents.

Ses frontières se sont étendues. Les salaires ont augmenté. Les impôts étaient insuffisants.

Que fit-elle ?

Elle réduisit la teneur en argent des pièces. En 300 ans, elle passa de 90 % à 5 %.

La même pièce. La même inscription. Mais l'argent avait disparu.

La monnaie se déprécia. Puis Rome déclina.

Les trois conditions étaient réunies : dette, expansion et guerre.

Deuxièmement, l'Empire ottoman.

L'Empire ottoman dominait trois continents. Du Yémen à la Hongrie, de l'Algérie à Bagdad.

La protection de ses frontières absorbait ses revenus annuels.

La monnaie perdit de la valeur pendant 200 ans. L'akçe (monnaie ottomane) se transforma d'abord en kuruş (centimes turcs), puis en lira (livre turque). Chaque transformation fut une dévaluation.

En 1854, l'Empire ottoman emprunta pour la première fois à l'Europe, en livres sterling et en francs.

La dette s'accumula. Les intérêts s'accumulèrent. Le déficit du Trésor demeura insoutenable. Le Trésor était à bout de souffle.

D'abord l'argent. Puis la dette. Puis l'équilibre.

Les trois conditions étaient réunies : dette, expansion, guerre.

Maintenant, l'Amérique.

Rappelez-vous une partie de la phrase de Dalio : « Perdre la confiance des créanciers. »

Les créanciers ont déjà agi.

La Chine vend des obligations américaines. Qu'achète-t-elle avec cet argent ? De l'or.

Et pas seulement la Chine. La Russie a converti une part importante de ses réserves en or. L'Inde a acheté 880 tonnes d'or en deux ans.

Pour la première fois en 30 ans, les réserves d'or des banques centrales du monde entier dépassent désormais leurs réserves en dollars.

Relisez ce chiffre. Pour la première fois en 30 ans.

Quand un tel événement s'est-il déjà produit dans l'histoire ?

Une seule fois : lors de l'érosion de la monnaie de réserve.

Appliquez maintenant ce raisonnement aux États-Unis.

Premièrement : la dette a dépassé le potentiel économique.

Deuxièmement : les États-Unis maintiennent des troupes dans 80 pays. Ils possèdent plus de 750 bases. Onze porte-avions sillonnent les océans. L'armée la plus importante de l'histoire.

Troisièmement : une guerre avec l'Iran a éclaté.

Ces trois conditions sont réunies.

Rome est entrée en guerre à ce moment-là. Elle ne pouvait plus protéger ses frontières.

L'Empire ottoman s'est endetté à ce moment-là. Ses finances étaient au bord de la faillite.

Les États-Unis se trouveront exactement dans la même situation en 2026. Avec ces trois conditions réunies.

Trump parle de missiles. Les généraux parlent de stratégies.

La formule vieille de 500 ans dit tout autre chose.

Le 20^{ème} siècle a vu un déplacement du centre de gravité de l'économie mondiale de ce côté-ci de l'Atlantique avec le leadership de l'Angleterre, creuset de la révolution industrielle, maîtresse du commerce maritime et la domination de la Livre Sterling et du monde financier avec la City, à l'autre côté de l'Atlantique avec la prise fulgurante du leadership par les États-Unis, fondé au départ sur un décollage très rapide de la production, un territoire très important et riche en d'importantes ressources, une croissance démographique forte, un degré élevé de protectionnisme marié à un puissant marché de capitaux sous la houlette du dollar qui devient la référence monétaire planétaire, et un grand dynamisme de l'innovation, qui, d'ailleurs, a fait se déplacer le centre de gravité de la côte Est vers la côte Ouest. Le passage du leadership anglais au leadership américain se voit très bien dans l'histoire des Accords de Bretton Woods, à l'issue desquels c'est White qui gagne sur Keynes...

Le déplacement du centre de gravité de l'économie américaine de la côte Est vers la côte Ouest est déjà un signe du déplacement du centre de gravité de l'économie mondiale qui est en train de se faire au cours de notre 21^{ème} siècle, des États-Unis vers l'Asie et plus spécialement la Chine. Ce déplacement géographique s'accompagne d'un autre bouleversement dans le comportement international des États-Unis, spécialement vis-à-vis de l'Europe. En simplifiant extrêmement, les États-Unis ont été isolationnistes et non interventionnistes au 19^{ème}, Washington dans son discours d'adieu de 1796, Jefferson aussi prônent d'éviter les « alliances permanentes » avec l'Europe pour préserver l'indépendance de la jeune république. Le pays se concentre sur son expansion continentale ; et il y a bien sûr la fameuse doctrine Monroe (1823) : les EU avertissent l'Europe de ne pas intervenir dans les affaires des Amériques tout en s'abstenant eux-mêmes d'intervenir en Europe. Et au 20^{ème} siècle, changement complet : c'est Pearl Harbor qui va être le détonateur. Les États-Unis deviennent l'arsenal des démocraties et la fin de la 2^{ème} guerre mondiale marque avec la création de l'ONU, le Plan Marshall, l'Otan puis la guerre froide la puissance occidentale des économies de marché. Lors de cette phase influencée par l'internationalisme post-rooseveltien (dont Henri Luce, le fondateur de Time, est un grand promoteur), les EU prônent alors un internationalisme actif et même hégémonique. Avec le 21^{ème} siècle, on a affaire, avec Trump et

ses slogans « America First » et « MAGA » (qui a été utilisé pour la 1^{ère} fois par Ronald Reagan en 1980 et repris par Clinton en 1992), à un retour du balancier, à un retour vers le repli si je puis dire ; on parle d'ailleurs de « néo-isolationnisme » ; il y a une franche réduction des engagements à l'extérieur, porté par la fatigue des guerres et par les problèmes intérieurs (dette, polarisation, ...) ; il y a un recentrage sur les intérêts nationaux. Alors que Henri Luce et d'autres pensaient qu'« investir » politiquement, militairement, économiquement,... dans le reste du monde était rentable puisque cette politique facilitait l'ouverture et la stabilité des marchés. L'établissement de règles internationales même contraignantes pour eux-mêmes serait plus favorable à leurs intérêts qu'un monde qui en serait dépourvu. Pour les néo-isolationnistes, incarnés aujourd'hui par Trump, cet internationalisme est contre-productif et conduit à un transfert net de moyens au profit des autres pays qui ne seront même pas gré aux États-Unis de leur générosité. L'Amérique internationaliste est pour eux l'Amérique « nice guy », le « brave » gars » un peu simplet qui se fait toujours avoir par ses faux amis à qui il ne saurait refuser un service, pour reprendre les termes de mon ancien élève à l'ENS, Jean-Marc Siroën, Professeur émérite d'économie internationale à l'Université Paris-Dauphine. Qu'il s'agisse des interventionnistes ou des néo-isolationnistes, la phrase de De Gaulle est bien vérifiée : « les États n'ont pas d'amis, ils n'ont que des intérêts », phrase qui rappelle celle de Lord Palmerston, ancien 1^{er} ministre du R.-U. (1848) : « L'Angleterre n'a pas d'amis ou d'ennemis permanents ; elle n'a que des intérêts permanents »

Alors, la crise actuelle n'est-elle pas une rupture de la part de Trump avec ce néo-isolationnisme qu'il portait pourtant en étendard ? Il y a quelques jours, lors de réponses faites à des journalistes, il a reconnu qu'il avait changé de stratégie. Les commentateurs ont entendu par là le fait qu'il était passé des bombardements au blocus. Ma propre interprétation est différente, surtout qu'il a ajouté tout de suite après qu'il intervenait au Moyen-Orient pour que l'Iran n'ait pas la bombe atomique : pour moi, face aux comportements des mollahs, il a ouvert une parenthèse interventionniste dans son programme néo-isolationniste.

A- Les leçons à tirer de la guerre en Iran

La guerre en Iran, déclenchée à la fois par Israël et les États-Unis, a commencé le 28 février dernier, autrement dit, il y a un peu moins de 50 jours. Nous vivons en ce moment une étape d'aggravation considérable du conflit, en termes d'accroissement à la fois des risques militaires et géopolitiques et des risques de crise économique. Cette étape d'aggravation se caractérise essentiellement par le blocus du détroit d'Ormuz.

Et cela montre que les économistes doivent aujourd'hui encore infiniment plus qu'hier intégrer dans leurs raisonnements la géoéconomie et la géopolitique ; sans oublier évidemment l'histoire des faits et des idées économiques.

D'ailleurs, il y a 3 blocus de ce détroit : deux sont visibles. Le troisième est celui qui l'a effectivement fermé.

Le premier blocus est iranien.

Des mines ont été posées de manière anarchique sur les voies de navigation depuis fin février. Escortes navales des Gardiens de la révolution iraniens. Un système de péage en Bitcoin facture deux millions de dollars par superpétrolier. Tarification à cinq niveaux selon la nationalité. Codes d'accès VHF. Hors-bord armés. Ce blocus est physique et cinétique. C'est celui qui fait la une de tous les journaux.

Le deuxième blocus est américain.

L'ordre d'isolement des ports du CENTCOM, entré en vigueur le 13 avril à 10h00, heure de l'Est, vise tous les navires entrant ou sortant des ports iraniens tout en excluant le trafic non iranien du Golfe. Ce blocus est militaire et sélectif. C'est celui que Trump a annoncé sur son réseau Truth Social. La réaction principale, en dehors de celle de l'Iran qui considère ce blocus américain comme illégal et qui relève de la piraterie, une agression militaire (qui, de fait, remet en cause le cessez-le-feu) est celle des marchés financiers qui, après la décision du cessez-le-feu étaient remontés en même temps que les prix pétroliers redescendaient quelque peu, sont repassés dans le rouge en même temps que les prix ont rebondi et, selon Onyx Capital Group pourraient grimper à 140 voire 150 dollars. Soulignons que le blocus américain a pour l'Iran des conséquences qui peuvent être très pénalisantes, et cela d'autant plus qu'il dure : non seulement parce qu'il en restreint les exportations, vitales financièrement, mais aussi les importations, vitales au sens propre du terme, bien que l'Iran soit un grand pays et dispose donc de ressources agricoles importantes. De toute façon, les délais d'impact sont difficiles à évaluer.

Et il convient ici de mentionner une argumentation pertinente consistant à prétendre que les États-Unis n'ont pas tiré les leçons de leurs échecs passés : sous les sanctions des années 90, l'Irak de Saddam Hussein n'a pas cédé et il a laissé son peuple souffrir pendant une décennie. Les Taliban en Afghanistan ont résisté vingt ans à la puissance militaire américaine puis ont récupéré le pays en quelques semaines. La Russie n'a pas plié sous les sanctions économiques les plus sévères jamais imposées à une grande puissance. Et l'Iran, précisément, a passé quarante-cinq ans sous sanctions. Son régime a survécu à la guerre Iran-Irak, à l'assassinat de son Guide Suprême, à la destruction d'une partie de son infrastructure militaire et nucléaire. Les autorités ont déjà démontré leur indifférence à la souffrance de leur peuple avec des répressions successives qui ont tué des milliers de personnes. La survie du régime malgré la mort de nombreux dirigeants pendant cette guerre a déjà montré sa haute tolérance à la douleur. Il est donc possible que l'administration américaine sous-estime à nouveau cette endurance dans ce que Téhéran perçoit comme une bataille existentielle. Faut-il croire sur parole le Président Trump quand il a dit hier soir que l'Iran accepte maintenant de livrer ses 440 kg d'uranium enrichi, ce qui serait, il faut le reconnaître une avancée considérable dans le traitement positif du conflit ?

Le troisième blocus n'est ni iranien ni américain. Il est commercial.

Les 1er et 2 mars, le Groupe international des clubs de protection et d'indemnisation (IPIC), qui assure environ 90 % du tonnage marchand mondial, a émis des préavis d'annulation de 72 heures pour les couvertures contre les risques de guerre dans les eaux iraniennes, le golfe Persique, le golfe d'Oman et les zones adjacentes. Ces annulations, effectives dès le 5 mars, étaient cinq semaines avant l'ordre du CENTCOM (commandement militaire américain pour le Moyen-Orient) et trois semaines avant l'annonce de Trump. Le secteur des assurances a anticipé le conflit et fermé le détroit avant même que les deux marines ne le fassent.

Aucun navire commercial assuré ne peut légalement traverser le détroit d'Ormuz sans couverture contre les risques de guerre. La prime a explosé, passant de 0,25 % de la valeur de la coque à 1 à 3 %, voire plus. Pour un VLCC d'une valeur de 100 millions de dollars, cela représente un surcoût de 500 000 à 2 millions de dollars par voyage et par baril avant même que le navire n'atteigne le détroit. Gard, Skuld, NorthStandard, le London P&I Club et l'American Club ont tous suspendu ou revu leurs tarifs. Le Comité mixte de guerre de Lloyd's a étendu la zone à haut risque. Aucune réactivation n'avait eu lieu au 13 avril.

En réponse, le gouvernement américain a activé la Development Finance Corporation en tant qu'assureur de dernier recours contre les risques politiques, offrant jusqu'à 20 milliards de dollars de capacité renouvelable pour la couverture de la coque, des machines et de la cargaison. Le contribuable américain garantit désormais l'assurance que Lloyd's refuse de souscrire, pour les navires traversant un détroit miné par l'Iran et bloqué par la marine américaine, transportant un pétrole dont le prix s'établit à 104 dollars sur les marchés à terme et à 154 dollars sur les marchés physiques.

Voilà pourquoi l'écart de prix est si important. Le décalage de 37 à 50 dollars entre les contrats à terme et les prix physiques n'est pas une anomalie de marché. C'est le prix de l'impossibilité de s'assurer. Chaque baril chargé dans le Golfe porte le coût d'une prime de risque de guerre qui n'existait pas il y a huit semaines. Cette prime se répercute sur les marges de raffinage, sur le prix du diesel (5,64 dollars le gallon), sur le transport routier (2,97 dollars le mile) et sur l'IPC de mars (3,3 %). Goldman Sachs prévoit une hausse de l'inflation américaine de 0,8 point de pourcentage, à 2,9 %, dans un scénario de pétrole à 110 dollars. Mais les modèles de Goldman Sachs utilisent les prix à terme. Les raffineurs paient les prix physiques. Le coût réel des intrants est de 37 à 50 dollars supérieur aux estimations du modèle. L'inflation projetée par les modèles a déjà été dépassée par celle enregistrée par le marché physique.

Le FMI a déclaré la semaine dernière : « Tous les chemins mènent à une hausse des prix et à un ralentissement de la croissance. » Le FMI se basait sur les contrats à terme. Le marché physique a déjà atteint le point de basculement prévu par le FMI. L'explosion des écarts de base n'est pas une prédiction de l'inflation. C'est une inflation déjà intégrée, déjà présente dans la chaîne d'approvisionnement, déjà en stock.

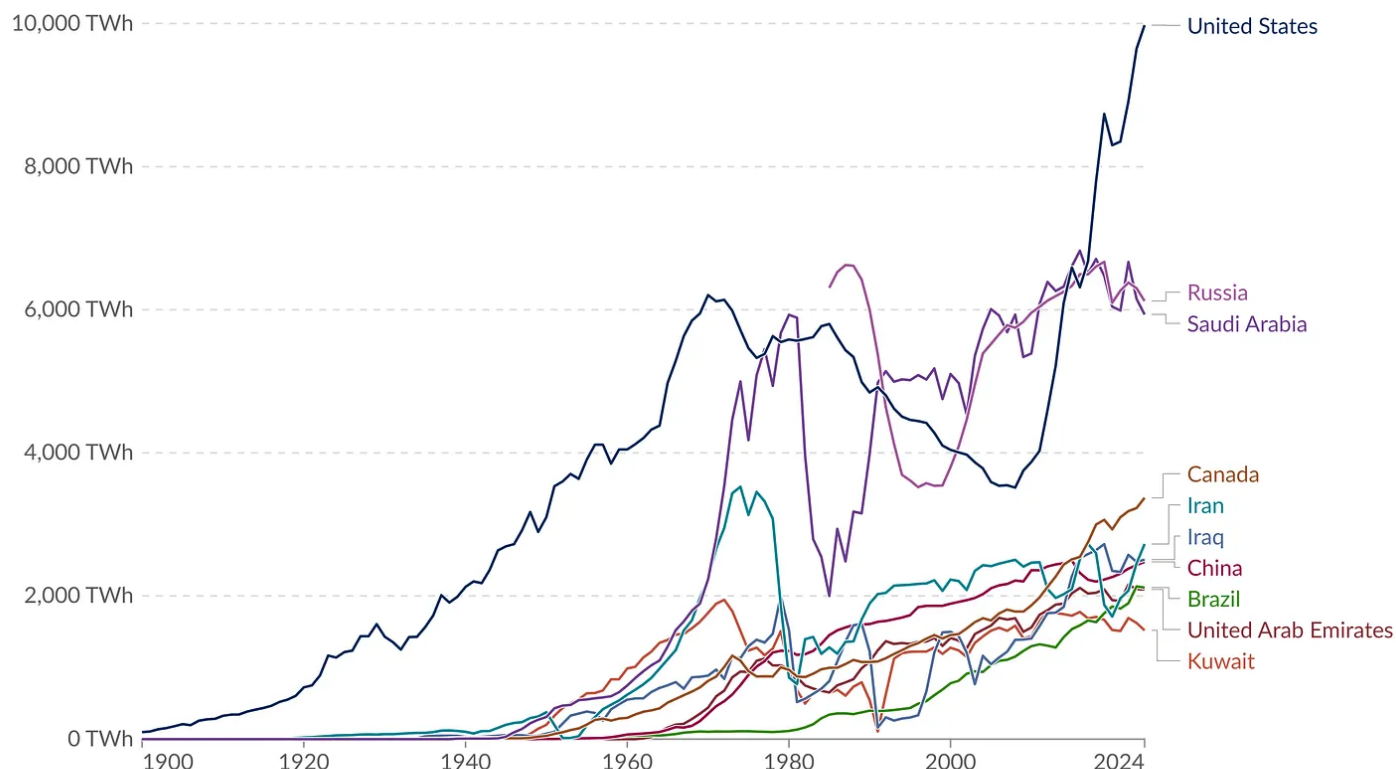
Trois blocs : mines, navires de guerre et tables actuarielles. Celui qui compte le plus n'a ni pavillon, ni flotte, ni commandant. Il a un garant.

Note sur les marchés pétroliers : Historiquement, le monde du pétrole était dominé par de gros acteurs capables d'imposer leurs prix. De la fin des années 1920 aux années 1960, ce sont les « Majors », des multinationales occidentales (Royal Dutch Shell, les différents Standard Oil, etc.). Puis dans les années 1970 et 1980, après les vagues de nationalisation, c'est l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). A partir des années 1980, le marché se financiarise. Avec l'avènement des plateformes d'échanges électroniques, comme l'ICE ou le NYMEX, la liquidité des transactions augmente et la capacité de contrôle d'un acteur unique sur les prix mondiaux se réduit. Par ailleurs, grâce au pétrole de schiste, les Etats-Unis, sont redevenus il y a dix ans le principal producteur mondial devant la Russie et l'Arabie saoudite. Pour l'OPEP, orienter les prix en modulant l'approvisionnement est plus compliqué qu'auparavant.

Oil production

Measured in terawatt-hours¹.

Our World
in Data



Data source: Energy Institute - Statistical Review of World Energy (2025); The Shift Data Portal (2019)

OurWorldinData.org/fossil-fuels | CC BY

Chaque brut a ses caractéristiques, sa propre densité, sa propre teneur en soufre, et des coûts logistiques qui lui sont propres. Pour que les vendeurs et les acheteurs aient des points de repère, on a créé des « bruts de référence » (*benchmarks*).

Il y a trois principaux marchés pétroliers, comme pratiquement pour toutes les autres matières premières :

Le marché au comptant (ou marché « spot ») : chaque jour, par exemple, le « Dated Brent » est calculé à partir des prix négociés pour des cargaisons issues de plusieurs gisements, principalement en Mer du Nord ; comme c'est chaque jour et au moment de la livraison, il s'agit d'un marché au comptant (spot) ; il est principalement animé par des raffineurs, des pétroliers, de grandes sociétés de négoce, comme Vitol ou Glencore, bref des entreprises capables de livrer ou de recevoir du pétrole. Quand un pétrole est vendu, on cherche de quel « brut de référence » il est le plus proche et on applique des primes et des décotes en fonction de sa qualité. Un brut très léger et peu soufré – le pétrole azéri, par exemple – se négociera avec un bonus car il est plus facile à raffiner. La valeur d'un pétrole dépend des produits qu'on peut en tirer : gasoil, essence, kérosène, etc.

Le marché des *futures* est celui où s'échangent des contrats à terme, pour une livraison à une date ultérieure, par exemple, dans un mois, deux mois, six mois. Il est ouvert à une multitude d'acteurs et fluctue en fonction de la macroéconomie, de la géopolitique, de l'offre et de la demande. On parle aussi de marché « papier » parce que dans l'immense majorité des cas ce ne sont que des échanges sur un écran et qu'un trader peut ne jamais voir à quoi ressemble un tanker. Bien sûr, comme sur tous les marchés à terme, il y a de la spéculation (et d'ailleurs tant mieux car elle est nécessaire pour le fonctionnement de ces marchés), de la spéculation des *hedge funds*, des gestionnaires d'actifs, etc. Mais le principe des contrats à terme est très ancien, on le fait souvent remonter au commerce de riz à Osaka, à la fin du XVII^e siècle. Le but est de fournir un mécanisme de couverture (*hedging*) aux différents acteurs du pétrole. Admettons que vous soyez producteur et que vous chargiez un tanker de brut kazakh en Mer Noire. Il n'arrivera à destination que dans un mois. D'ici là, le prix du baril peut chuter. Pour éviter cette incertitude, vous achetez un contrat à terme : « *Je m'engage à vendre ce pétrole dans un mois, au prix d'aujourd'hui* ». L'acheteur en face s'engage à payer ce prix, quoi qu'il arrive. Si c'est un raffineur, il peut avoir peur que les prix montent. Lui aussi préfère verrouiller un chiffre dès maintenant plutôt que de vivre sur

des sables mouvants. C'est cela la couverture : vous renoncez à profiter d'une éventuelle hausse des prix, mais en contrepartie vous êtes protégé contre une baisse, si vous êtes vendeur. Ou l'inverse si vous êtes acheteur. Enfin, entre le *spot* et le *future*, il y a le marché *forward*. Il évalue le prix d'échange des cargaisons physiques pour des mois à venir, mais ce sont des contrats de gré à gré, spécifiques à chaque transaction, contrairement aux *futures* qui sont standardisés et négociés sur une Bourse.

Comme le marché physique est trop dispersé, trop opaque, trop difficilement lisible, le contrat à terme le plus proche (*front month*) est celui qui maintient a priori le lien le plus étroit avec la réalité des échanges tout en permettant à un maximum d'acteurs d'y participer ; apprécier la grande tendance du marché dans ce proche avenir puisque les opérateurs de couverture et également les spéculateurs font nécessairement des anticipations sur l'évolution du prix au comptant. Mais plus on s'éloigne dans le temps, avec des contrats à six mois, par exemple, plus le prix devient spéculatif car personne n'a de boule de cristal.

Mais dans la situation actuelle, il ne faut pas raisonner ainsi parce qu'il s'agit d'une crise d'approvisionnement physique et il faut admettre que le marché pétrolier s'est effondré. Le signal est tangible.

147 \$/baril, +80 \$ depuis janvier, prime de 40 à 50 \$ par rapport au Brent : c'est un signe de tension sur le système. Ce qui se passe réellement, c'est : perturbations autour d'Ormuz, les raffineurs se disputent les barils physiques Mer du Nord + Afrique de l'Ouest deviennent les dernières sources d'approvisionnement disponibles ; le prix du baril marginal n'est plus affiché ; il est fixé au quai. 3 signaux à ne pas ignorer : 1) Priorité au physique > au papier → les contrats à terme perdent de leur pertinence. 2) Structure des échéances déséquilibrée → un écart de 50 \$ est extrême 3) Sécurité > prix → l'accès prime sur le coût. Pendant des années, les marchés ont spéculé sur la liquidité

Désormais, ils spéculent sur la disponibilité. Si on suit encore les contrats à terme Brent pour comprendre le pétrole, on se trompe de marché.

Parmi les raisons qui expliquent la décision américaine, il n'y a pas seulement la volonté de répondre à la fermeture du détroit par l'Iran : car, selon l'économiste et analyste-stratégiste James E. Thorne, aucune nation n'a plus à gagner de la fermeture du détroit d'Ormuz que les États-Unis, à court, moyen et long terme. Cette logique est inscrite dans la stratégie de sécurité nationale du président Trump (la NSS2025), dont la doctrine, publiée le 5 décembre dernier, est désormais une réalité concrète. Stratégiquement, la Chine est perdante sur plusieurs fronts avec la fermeture d'Ormuz : les approvisionnements maritimes du Moyen-Orient sont limités, tandis que le pétrole brut vénézuélien est de plus en plus acheminé vers la côte américaine du golfe du Mexique par des routes plus courtes et politiquement sûres. Parallèlement, le détroit de Malacca, et avec lui le dilemme de Malacca, deviennent un enjeu crucial. Dans le même temps, les détroits de la Sonde, de Lombok, de Makassar et de Mindoro demeurent des voies de passage essentielles pour le commerce et les flux énergétiques chinois. Ensemble, ils constituent les points de passage stratégiques qui rendent Pékin vulnérable, et Washington en est parfaitement conscient. Oui, le Nouveau Grand Jeu est en marche, et Wall Street n'en a pas encore saisi toutes les conséquences.

L'analyse de James Thorne est partagée par un certain nombre d'autres observateurs dont on peut résumer le point de vue de la manière suivante :

Les États-Unis restructurent les flux énergétiques mondiaux afin de maximiser simultanément l'effet de levier américain sur tous les principaux partenaires commerciaux.

Pas seulement un pays. Tout le monde :

Le Canada perd son levier pétrolier dans l'ACEUM (Accord Canada-États-Unis- Mexique) parce que le brut lourd vénézuélien et l'approvisionnement redirigé du Golfe réduisent la dépendance à l'égard des barils de l'Alberta.

La Chine perd sa sécurité énergétique parce que la marine américaine contrôle désormais Ormuz et peut décider qui recevra ou non le pétrole du Golfe. Chaque baril que la Chine importe via le détroit circule désormais à la discrétion des États-Unis.

L'Europe devient de plus en plus dépendante du GNL américain et de la protection navale américaine pour les routes de transit de l'énergie. Cet effet de levier alimente directement les demandes de dépenses et les négociations commerciales de l'OTAN.

Les États du Golfe deviennent plus dépendants de la protection militaire américaine qu'ils ne l'étaient avant la guerre. Le pipeline saoudien ne fonctionne que parce que les États-Unis le tolèrent. Le contournement des Émirats arabes unis ne fonctionne que parce que la marine maintient les voies maritimes ouvertes. Le marché implicite est devenu plus explicite.

L'Iran perd tout. Force militaire détruite. Chefs morts. L'économie étranglée. Détroit pris. La suite des choses pour Téhéran se fera selon les conditions américaines.

La Russie perd son influence énergétique sur l'Europe parce que la guerre a réorienté les chaînes d'approvisionnement mondiales de manière à réduire la dépendance à l'égard du gaz et du pétrole russes. La même infrastructure qui contourne Ormuz crée des routes alternatives qui contournent l'influence russe.

Le pouvoir de fixation des prix de l'OPEP est structurellement affaibli parce que les États-Unis viennent de démontrer qu'ils peuvent réorienter les flux énergétiques mondiaux grâce à la force militaire et à l'activation des infrastructures en quelques semaines, et non en quelques années. Tout cela s'est produit en environ six semaines. La guerre contre l'Iran n'a jamais concerné uniquement l'Iran. Le blocus n'a jamais concerné seulement Ormuz. L'opération au Venezuela n'a jamais concerné uniquement Maduro.

En tous cas, l'industrie pétrolière américaine est ainsi la principale bénéficiaire de la guerre contre l'Iran. ExxonMobil, Occidental, Chevron : leurs revenus sont directement liés au prix du Brent. Lorsque le pétrole atteint 114 dollars le baril, comme ce fut le cas fin mars, leurs marges bénéficiaires sont exceptionnelles. Surtout que le schiste bitumineux américain est bien entendu entré en jeu. Les acheteurs asiatiques, qui ont bâti toute leur infrastructure énergétique sur le brut bon marché du Golfe, cherchent désormais désespérément à le remplacer. Les réservations de superpétroliers au départ de la côte américaine du Golfe du Mexique atteignent des niveaux sans précédent. 28 VLCC ont été affrétés pour le mois de mai, contre seulement cinq habituellement.

À l'heure qu'il est, en ce vendredi 17 avril, les États-Unis l'emportent. La Chine est submergée par les dettes. L'Europe tourne en rond : contrairement aux EU dont le revenu est en hausse et dont la compétitivité industrielle est en nette amélioration, la croissance de l'UE se trouve réduite et il y a des délocalisations de la production des industries agroalimentaires, chimique et plastique.

Les États-Unis sont désormais la première superpuissance énergétique mondiale :

Premier producteur mondial de pétrole, dépassant la production de l'Arabie saoudite, de la Russie et de l'Iran réunies.

Numéro 1 mondial de la production de gaz naturel : plus que la Russie, l'Iran et la Chine réunies.

Premier exportateur de pétrole brut

Numéro 1 des exportations de produits pétroliers

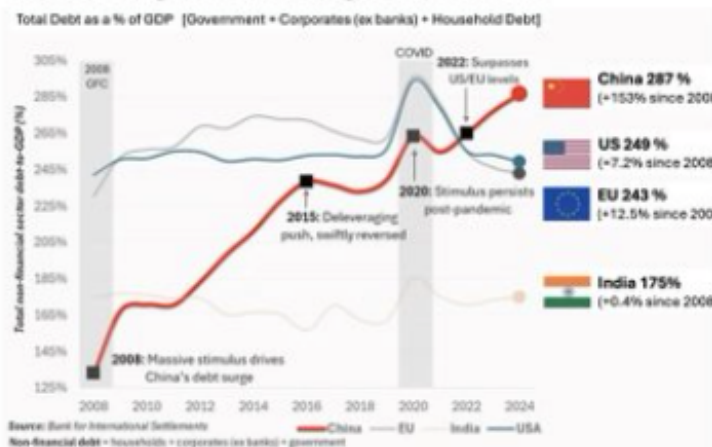
Le prix moyen de l'essence aux États-Unis (en valeur absolue) est inférieur de 17 % à celui de la Chine et de 44 % à la moyenne de l'UE. Aux États-Unis, le prix du gaz naturel a chuté de 28 % cette année, tandis qu'en Europe, il a bondi de 58 %, notamment parce que l'Europe a interdit la consommation de gaz américain issu de la fracturation hydraulique. L'Europe achète du gaz naturel liquéfié à la Russie et finance ainsi sa guerre contre l'Ukraine (merveilles de l'économie « verte » européenne !).

D'après les dernières déclarations de Trump (à voir si elles sont vraies), l'Iran aurait accepté d'abandonner sa course à l'armement nucléaire et de remettre tout son uranium enrichi. « Il est très important que l'Iran ne possède pas d'armes nucléaires et qu'il l'ait accepté. L'Iran l'a accepté, et il l'a accepté avec beaucoup de fermeté. » « Ils ont accepté de remettre le matériel nucléaire, y compris celui qui est enfoui sous terre à la suite de l'attaque que nous avons menée avec les bombardiers B-2 en juillet. » « Nous avons donc de nombreux accords avec l'Iran et je crois qu'un accord de paix sera signé dans quelques semaines de manière très positive. » Ce serait une victoire monumentale. Cependant, des journalistes moralisateurs en Europe continuent de répandre de la désinformation, sans expliquer réellement ce qui se passe et, surtout, les implications pour chaque pays. Notre système économique, que ce soit aux États-Unis, en Chine ou en Europe, fonctionne grâce à la dette, avec de la monnaie créée ex nihilo. Or, la masse monétaire chinoise, exprimée en dollars, est plus du double de celle des États-Unis. La Chine atteint une croissance annuelle d'environ 5 % non pas grâce à une productivité accrue, mais principalement grâce à une croissance financée par la dette. Son niveau d'endettement public et privé est bien supérieur à celui des États-Unis ou de l'Europe, ce qui la rend plus vulnérable. De plus, la Chine ne produit quasiment pas de pétrole. Le président américain a répété à maintes reprises cette phrase clé : « Xi a besoin de pétrole. Pas nous. » Cette simple phrase résume toute la situation. Chaque jour de blocus du détroit d'Ormuz affecte gravement l'Iran, le contraignant à finaliser au plus vite l'accord avec les États-Unis sur l'arrêt de son programme nucléaire et de son financement du Hezbollah et d'autres groupes terroristes. Mais ce blocus a également des répercussions importantes sur l'économie chinoise, et dans une moindre mesure sur l'Europe. La Chine a besoin de pétrole et d'énergie. C'est pourquoi elle construit des centrales à charbon à un rythme effréné. C'est la seule grande économie dont l'énergie provient principalement (52 % %) de la combustion du charbon

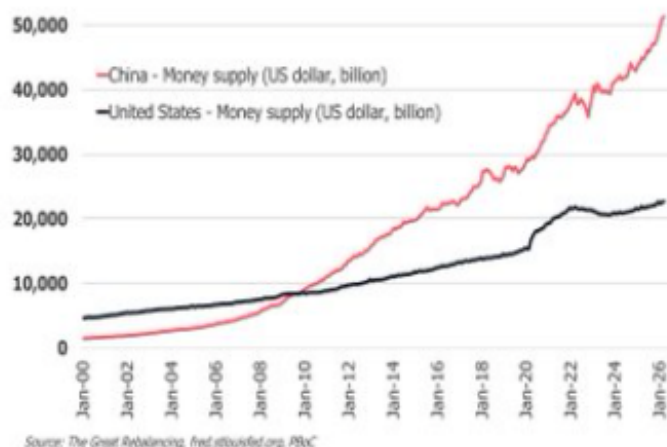
(contre 8 % aux États-Unis et 2 % en Europe %). À tel point qu'on pourrait dire que les voitures électriques chinoises sont du charbon peint en vert. Les gouvernements libanais et israélien se sont réunis pour négocier pour la première fois en près de 40 ans et ont convenu d'un cessez-le-feu. Le gouvernement libanais s'est allié à Israël contre le Hezbollah, dans le but de libérer le Liban de l'occupation exercée par l'Iran par procuration. Le Liban et Israël se sont engagés à collaborer au désarmement du Hezbollah. C'est de la pure realpolitik : celui qui contrôle les flux énergétiques contrôle la politique étrangère. En Europe, cette dimension géopolitique est presque systématiquement ignorée. Dans les grands débats télévisés et dans les commentaires de nombreux analystes, le message dominant est que Trump est agressif, imprévisible et qu'il « détruit les alliances ». Peu de journalistes décrivent cette manœuvre pour ce qu'elle est réellement : un jeu de puissance classique d'une superpuissance qui exploite son avantage structurel (les États-Unis sont indépendants sur le plan énergétique) pour faire basculer l'équilibre mondial en sa faveur, contre son principal ennemi pour la paix mondiale, qui est l'Iran, et contre son principal rival commercial, qui est la Chine. À l'inverse, nos médias privilégient une approche moralisatrice : Trump est fou et/ou stupide et/ou un ennemi de l'Europe. Il en résulte un manque d'information désolant : le public européen se voit présenter une caricature du président américain, dépouillée de toute logique stratégique, tandis que les conséquences concrètes sur les prix de l'énergie et la sécurité des voies maritimes sont présentées comme le résultat du chaos créé par Trump, au lieu d'une lutte pour la sécurité internationale et d'un jeu de grandes puissances dans lequel l'Europe devrait prendre position. Comprendre les motivations de Trump ne signifie pas approuver ses méthodes. Cela implique de reconnaître que ses actions s'inscrivent dans une vision stratégique très cohérente (« L'Amérique d'abord »), appliquée d'abord à la sécurité (à la guerre contre l'Iran) puis à la compétition avec la Chine. Ignorer cette réalité ne rend pas l'Europe plus sûre ; cela la rend simplement moins préparée. L'époque où le « changement climatique » dictait la politique industrielle s'est définitivement achevée il y a environ six semaines. La sécurité énergétique et des ressources est redevenue une priorité ; la seule question qui se pose est de savoir combien de temps il faudra aux dirigeants européens pour le reconnaître ouvertement.

If the debt situation in the US and Europe is difficult, look at China.
Non-financial debt and Money Supply in China are growing much faster than its income.

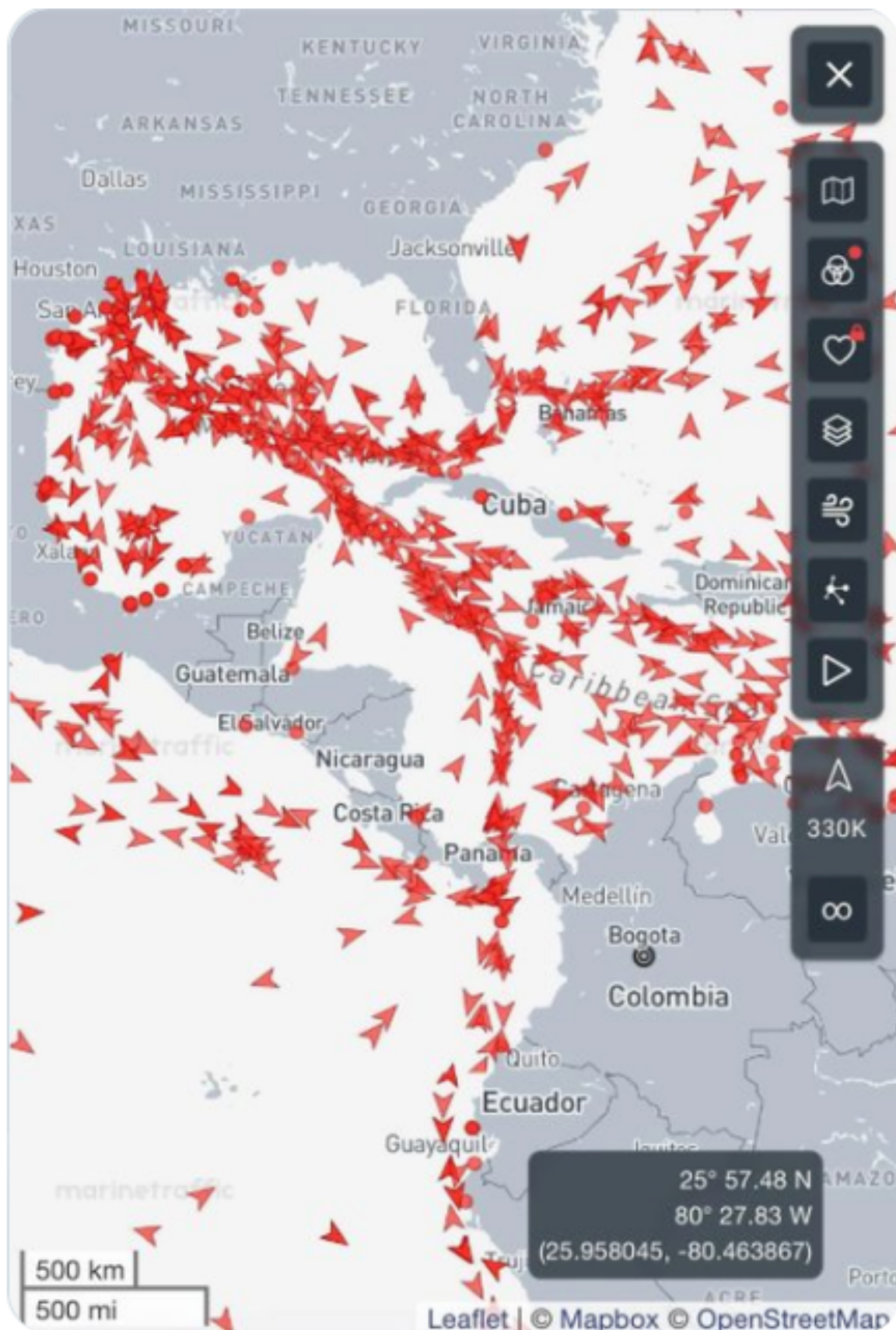
China has taken on more debt than any other major economy since 2008



Money Supply: China vs. United States



« Si la situation de la dette aux États-Unis et en Europe est préoccupante, il faut regarder la Chine. La dette non financière et la masse monétaire en Chine croissent beaucoup plus vite que son revenu ».



Chaque flèche représente un pétrolier et tous les pétroliers convergent vers le Golf du Mexique. Les États-Unis vont-ils devenir le 1^{er} exportateur de pétrole ? En tous les cas, cette crise reconfigure profondément le monde de l'énergie pétrolière.

Et, en plus, hier jeudi, les États-Unis ont rajouté à ce blocus physique un *blocus financier* en avertissant les banques chinoises par la voix de Scott Bessent, leur Secrétaire au Trésor, qu'il y aura des sanctions

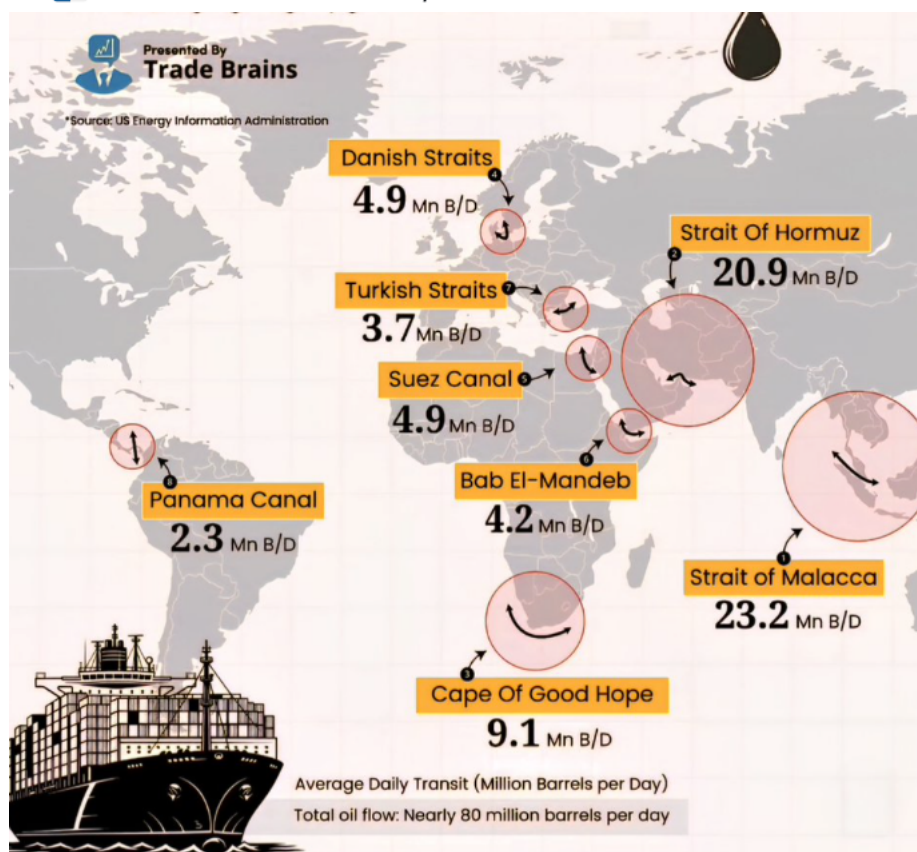
appliquées aux banques chinoises pour tout paiement concernant les iraniens : l'Iran perdrait ainsi son principal client (pour l'instant, l'Iran perd en moyenne chaque jour 400 millions de \$), et la Chine sa principale source de pétrole la moins chère. Il est sûr qu'avec ces deux types de blocus contre l'Iran, la Chine va en subir des conséquences très négatives. Cela peut l'amener à se rapprocher de la Russie pour son approvisionnement énergétique. S'il en est ainsi, il suffirait aux États-Unis d'initier une détente avec la Russie contre la Chine, comme ils l'avaient fait en 1972 avec la Chine contre la Russie pour mettre la Chine sous une forte pression énergétique ; ce qui est bien le but final dans la guerre entre les deux empires, car il ne faut pas oublier que l'énergie est à la base de tout.

Voir la carte qui suit :



Au niveau mondial, les principaux points de passage stratégiques pour le pétrole sont les suivants, avec le débit journalier, en millions de barils par jour (le flux pétrolier mondial total est d'environ 80 millions de barils par jour) :

1. 🇺🇸🇨🇦 Strait of Malacca - 23.2 Mn B/D
2. 🇮🇷🇦🇪 Strait of Hormuz - 20.9 Mn B/D
3. 🇿🇦 Cape of Good Hope - 9.1 Mn B/D
4. 🇩🇰 Danish Straits - 4.9 Mn B/D
5. 🇪🇬 Suez Canal - 4.9 Mn B/D
6. 🇸🇩🇪🇹 Bab El-Mandeb - 4.2 Mn B/D
7. 🇹🇷 Turkish Straits - 3.7 Mn B/D
8. 🇵🇦 Panama Canal - 2.3 Mn B/D



On voit donc que les guerres que se font les empires peuvent révéler des stratégies relativement inattendues, tout au moins pour ceux qui ne tiennent pas assez compte des dimensions historique et géographique des enjeux. En effet, la crise actuelle démontre l'importance cruciale qu'ont les détroits (notons que pas plus tard que mercredi dernier – le 15 avril –, parce que le double blocus du détroit d'Ormuz réussit à bloquer les exportations et les importations de l'Iran, ce pays parle de faire appel aux Houthis pour bloquer le détroit de Bab El-Mandeb afin de bloquer le canal de Suez).

Sans Malacca, situé entre la Malaisie et l'île indonésienne de Sumatra, la Chine ne peut ni s'approvisionner en pétrole au Moyen-Orient ni vendre ses produits aux marchés européens.

Environ 25 à 30 % du commerce maritime mondial transite par ce détroit. Il voit passer quotidiennement entre 80 000 et 90 000 navires.

C'est littéralement le talon d'Achille de la Chine.

Comme plus de 80 % des importations énergétiques chinoises transitent par ce détroit, la Chine est extrêmement vulnérable à un éventuel blocus naval. Cela a une incidence directe sur la politique étrangère de Pékin.

Singapour est située à l'entrée de ce détroit stratégique. Or, Singapour est le partenaire le plus important des États-Unis en Asie du Sud-Est : le groupe logistique du commandement du Pacifique Ouest de l'US Navy y est stationné ; des dizaines de navires de guerre américains font escale dans les ports singapouriens chaque année ; des navires de la flotte LCS (Littoral Combat Ship) y sont stationnés à tour de rôle ; bien que Singapour ne soit pas membre de l'OTAN, le pays a conclu des accords de défense complets avec les États-Unis depuis 1990.

Malgré sa taille, la Chine est extrêmement dépendante de ses importations stratégiques, en particulier énergétiques (Selon l'*US Energy Information Administration*, la Chine est devenue, en 2019, le cinquième

producteur de pétrole au monde tout en étant, depuis 2017, le premier importateur mondial, avec environ 13,4 % de sa consommation énergétique importée tous les ans. Ainsi, environ 58 % de ce pétrole importé provient du Moyen Orient, d'Angola, de la République démocratique du Congo et de Libye. De plus, 60 % des réserves de cobalt se trouvent en RDC. Or, ces ressources sont nécessaires à Pékin pour devenir numéro un sur le marché des batteries électriques et dans sa volonté de contrôle des terres rares. Les investissements chinois dans le pays permettent ainsi à Pékin de contrôler aujourd'hui 72 % du raffinage de cobalt mondial).

De cet état de fait provient ce que l'on nomme le « dilemme de Malacca », concept évoqué pour la première fois en 2003 par Hu Jintao, Président de la Chine de 2002 à 2012. Aujourd'hui, la Chine fait face à d'autres « dilemmes » et déploie de nombreuses stratégies pour y répondre.

- *Le dilemme de Malacca* : Disposant d'environ 15 000 kilomètres de façade maritime, la Chine est en réalité un pays partiellement enclavé. En effet, ce littoral ouvre uniquement sur la mer de Chine et l'océan Pacifique. Autrement dit, la Chine n'a aucun accès maritime direct à l'océan Indien par lequel transitent les importations que je viens d'évoquer. Plus grave encore, il n'existe en réalité presque qu'une seule route qui permet de relier l'océan Pacifique et les côtes chinoises à l'océan Indien, cette route passant par un détroit, celui de Malacca – par lequel transite 80 % des importations de pétrole de la Chine. Ainsi, si Anvers était, au moment des guerres napoléoniennes, un « pistolet braqué vers le cœur de l'Angleterre », on peut aujourd'hui dire que Malacca est un « pistolet braqué vers le cœur de la Chine ». Par ailleurs, la crainte de Pékin réside dans le fait que les États-Unis puissent fermer le détroit grâce à leurs alliances et leurs bases en Asie du Sud-Est, notamment à Singapour, ce qui porterait un coup fatal à l'économie chinoise.

Cet état de fragilité explique presque à lui seul la création de la *Belt and Road Initiative* (BRI). Les *pipelines* d'Asie centrale, les ports du Myanmar ou le vieux rêve de percer l'isthme de Kra sont autant de tentatives chinoises de se défaire de ce dilemme perçu par le Parti communiste chinois (PCC) et ses dirigeants comme une atteinte à la sécurité nationale de la République Populaire de Chine. Pékin essaie donc de multiplier les efforts pour pallier cela à l'aide de la BRI. Cependant, les *pipelines* Kazakhstan-Chine et Myanmar-Yunnan ne fournissent en cumulé que 12,6 % des barils qui passent chaque jour par Malacca. Or, ni le corridor économique avec le Pakistan ni celui avec le Myanmar ne semblent prêts à résoudre ce dilemme que la Chine ne rencontre d'ailleurs pas qu'à Malacca.

- *Le dilemme d'Ormuz* : une des pierres angulaires de la stratégie chinoise est de devenir le *leader* dans la production des hautes-technologies telles que les batteries électriques. Cela doit surtout rendre l'empire du Milieu autosuffisant technologiquement et lui assurer son *leadership* sur ces marchés de haute-technologie. Mieux, Pékin compte écraser le marché européen et mondial de la voiture électrique d'ici 2025.

Cette stratégie chinoise a pour but de servir le grand plan de la Chine qui se nomme « *Chine 2049* » ou « *Rêve Chinois* ». Son objectif était de se développer à l'horizon 2021, pour fêter le centenaire du Parti communiste chinois, mais son ambition vise surtout l'horizon 2049, année du centenaire de la République Populaire de Chine. Cependant, et contrairement à ce que prétend la propagande chinoise, l'ambition de Pékin n'est pas d'accéder à un développement « modéré » et « harmonieux », mais bien de devenir la première puissance mondiale et ceux dans tous les domaines, dont la haute technologie.

Cette stratégie a aussi pour but de lui permettre de se passer en partie du pétrole qu'elle n'a pas et donc, de résoudre, en partie, le « dilemme d'Ormuz ». En revanche, les terres rares essentielles à cette stratégie passeront toujours par Malacca et son « dilemme », toujours bien difficile à résoudre pour la Chine.

Son but vis-à-vis de ces points vitaux que sont Malacca et Ormuz mais aussi Suez et Bab-el-Mandeb est double : il s'agit d'une part d'y sécuriser sa place dans la région, qui en dépend, et d'autre part, de tout faire pour trouver des substituts qu'elle pourra contrôler et dont elle estimera qu'ils ne mettront pas en péril sa sécurité nationale et ses stratégies futures. Ainsi fleurissent les projets de ports, de *pipelines* et de lignes de trains le long des nouvelles routes de la soie.

Parmi les réactions au blocus américain, on a évoqué celle - attendue - de l'Iran et celles - logiques - des prix et des marchés. Il faut y ajouter les réactions - très discrètes mais lourdes de conséquences - de la Chine ; elles sont de 3 types :

Réactions immédiates et à CT :

Quand Trump a annoncé son blocus, la Chine a coupé discrètement le robinet de l'acide sulfurique. On n'en parle pas beaucoup mais c'est pourtant l'une des décisions les plus lourdes de conséquences de cette crise. Car l'acide sulfurique est l'un des produits chimiques industriels les plus utilisés dans le monde.

Sans lui :

- Pas d'engrais phosphatés, donc moins de nourriture.
- Pas d'extraction de cuivre, donc moins de câbles électriques, d'infrastructures, de transition énergétique.
- Pas de batteries, donc moins de véhicules électriques.
- Pas de raffinage pétrolier.
- Pas de textiles.

C'est une molécule invisible qui se trouve au cœur de presque tout ce que la civilisation industrielle produit.

Le 10 avril 2026, la Chine a annoncé qu'elle suspendrait ses exportations d'acide sulfurique à partir de mai, frappant les industries des métaux et des engrais déjà éprouvées par les perturbations de la guerre en Iran.

Ce timing n'est pas anodin. Il coïncide avec l'annonce du blocus américain d'Ormuz. Pour comprendre l'ampleur du choc, il faut mesurer ce qui se passe simultanément sur trois fronts.

- Premier front : la fermeture du Déroit d'Ormuz bloque les exportations de soufre du Moyen-Orient, région qui produit un tiers du soufre mondial, matière première de l'acide sulfurique.

- Deuxième front : la Chine ferme ses exportations d'acide sulfurique fini, privant le marché mondial de ses deux principales sources d'approvisionnement en même temps. Résultat : les prix du soufre ont déjà bondi de 70% depuis le début du conflit. Les prix de l'acide sulfurique au Chili ont augmenté de 44% en un seul mois.

- Troisième front, les conséquences en cascade : le Chili, premier producteur de cuivre mondial, importe plus d'un million de tonnes d'acide sulfurique chinois par an. Environ 20% de sa production de cuivre dépend de procédés nécessitant cet acide. La République Démocratique du Congo, la Zambie et l'Indonésie pour le nickel sont également directement touchées.

Moins de cuivre, c'est moins d'infrastructures électriques mondiales. Moins d'engrais, c'est une pression supplémentaire sur la sécurité alimentaire mondiale dans un contexte où les marchés agricoles sont déjà sous tension.

Bref, "la perte des volumes chinois sera difficile à compenser, étant donné la pénurie parallèle de matières premières en soufre."

Voici finalement ce que cette séquence révèle sur la stratégie chinoise.

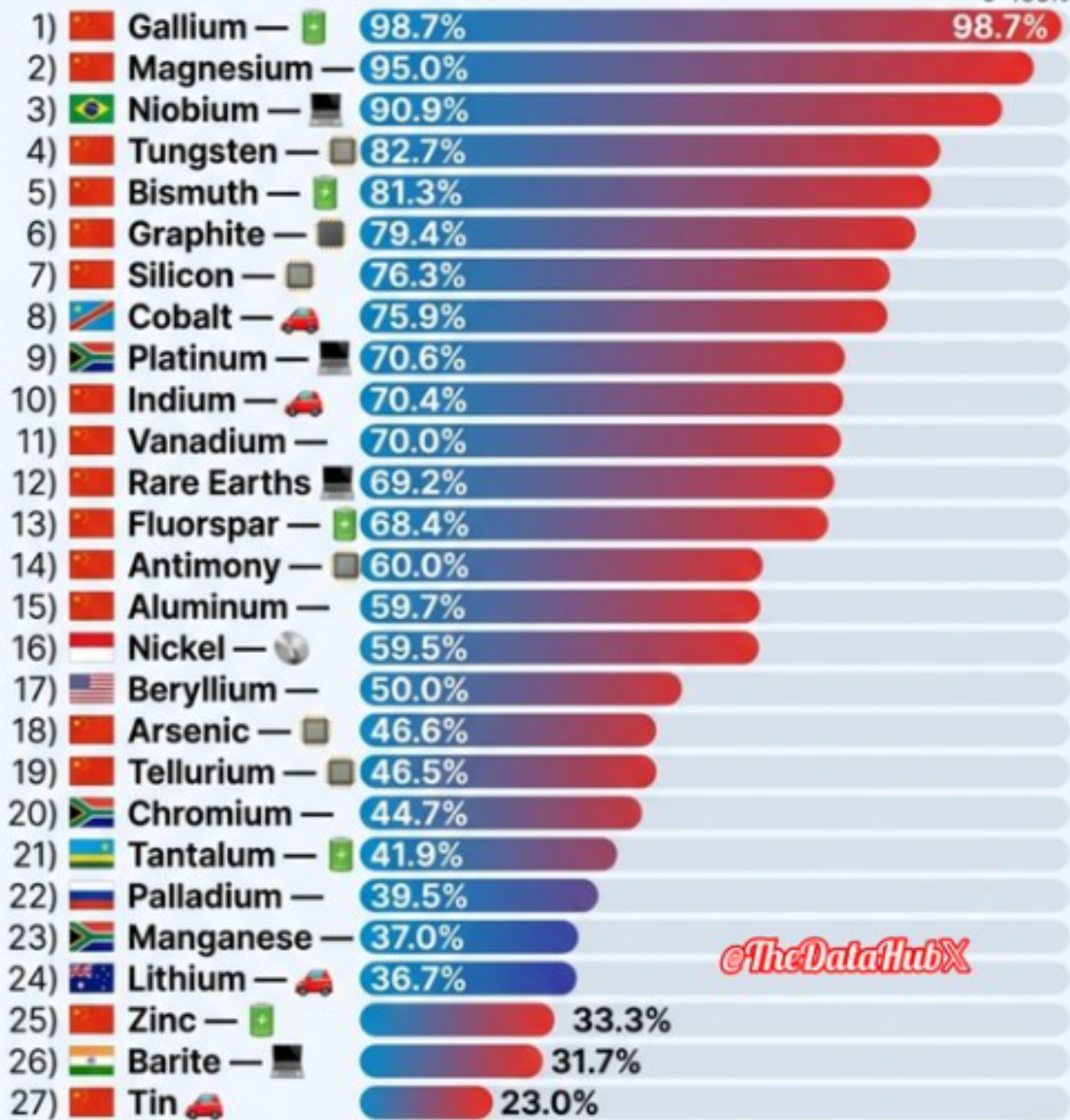
Pékin n'a pas besoin de déclarer la guerre. Il lui suffit de fermer un robinet. C'est exactement la doctrine de la guerre économique asymétrique que la Chine pratique méthodiquement depuis quinze ans : utiliser sa position dominante dans les chaînes d'approvisionnement mondiales comme levier de pression sans confrontation militaire directe.

À chaque fois, la méthode est la même : identifier le point de dépendance invisible, attendre le moment de tension maximale, puis fermer le robinet. Tout simplement.

Trump, lui, annonce un blocus maritime spectaculaire en majuscules sur Truth Social. La Chine répond par une décision bureaucratique discrète transmise à ses producteurs par voie interne.

Top Countries Controlling Critical Minerals Production

Global share of key minerals used in modern technologies 0-100%

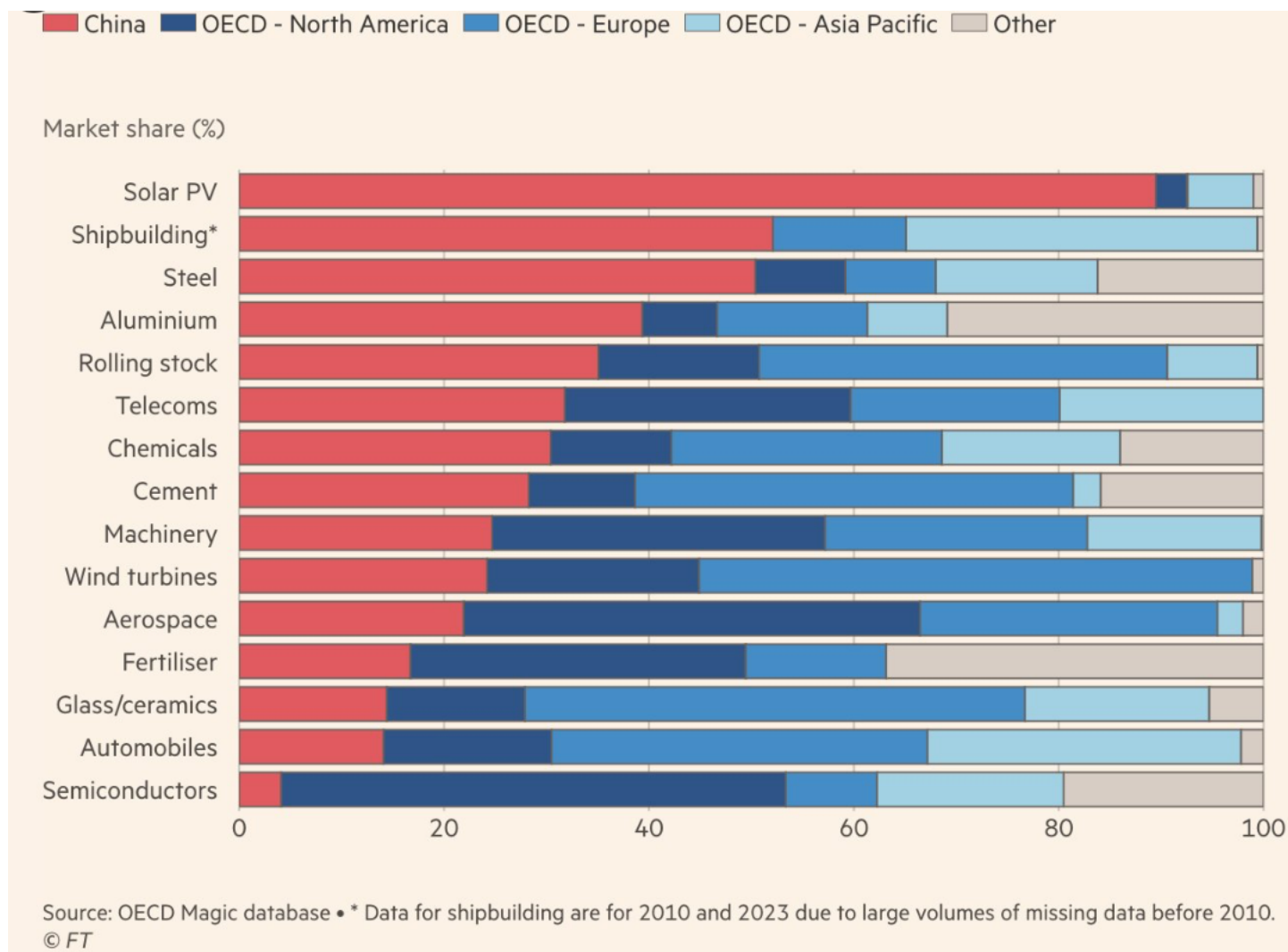


Source: White & Case LLP

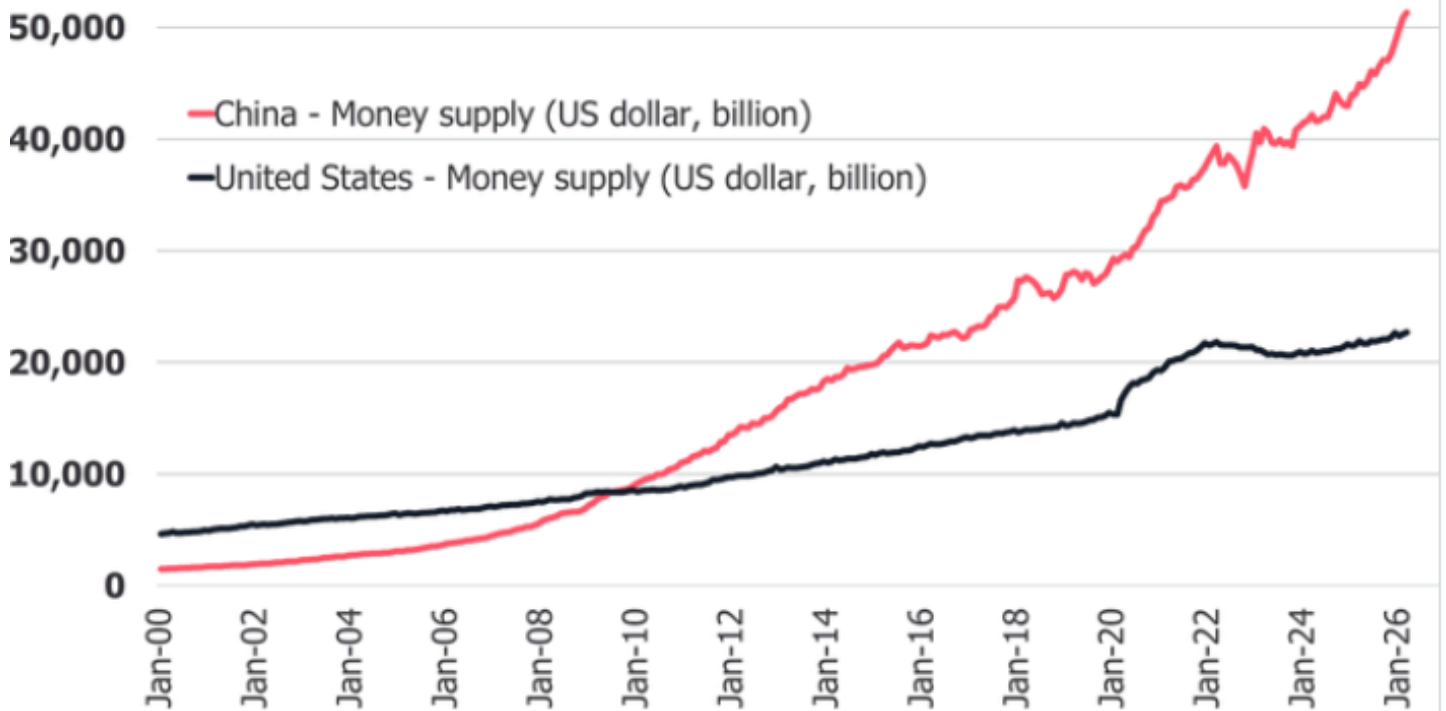
Critical minerals are essential for modern technologies, including smartphones, EV batteries, renewable energy systems, electronics, and defense industries.

• Réactions de longue date :

La Chine connaît une industrialisation dont le rythme et l'ampleur sont sans précédent :



Money Supply - China and United States



Source: *The Great Rebalancing*, fred.stlouisfed.org, PBoC

Ce graphique est à la fois étrange et évident.

Si vous pensez que la création monétaire pose problème aux États-Unis, regardez la Chine.

Sa masse monétaire, mesurée en dollars, est plus de deux fois supérieure à celle des États-Unis.

Les conséquences sont claires.

Comment croyez-vous que la Chine réalise une croissance annuelle du PIB de 5 % ? Grâce à des gains de productivité ? Au travail acharné ?

La majeure partie de cette croissance est financée par l'endettement.

Vous vous demandez si la Chine va acheter davantage d'or pour tenter de se débarrasser du dollar américain ?

La seule option qui s'offre à elle est d'en acheter encore plus, uniquement pour suivre le rythme effréné de la création monétaire. Si la Chine veut renforcer la confiance dans le yuan, ses achats d'or doivent impérativement dépasser la création monétaire.

Notre système économique, que ce soit aux États-Unis, dans la zone euro ou en Chine, repose sur une dette financée par de la monnaie créée ex nihilo.

• Réactions prévisibles à terme :

Si les EU cherchent aujourd'hui à contrôler l'énergie pétrolière dont tous les pays ont terriblement besoin, la Chine va chercher à contrôler les carburants de demain.

Les États-Unis imposent des droits de douane et renforcent leurs sanctions contre la Chine.

La réponse de la Chine ne réside pas dans les droits de douane. Elle cible ce dont les États-Unis ont le plus besoin.

La Chine sait que le principal défi de l'intelligence artificielle n'est pas le logiciel, c'est l'énergie.

Un centre de données dédié à l'IA consomme autant d'électricité qu'une petite ville.

Une simple question posée à une IA consomme dix fois plus d'énergie qu'une recherche internet classique. Plus l'IA est avancée, plus elle consomme d'énergie. Des modèles plus complexes, davantage de données, une puissance de calcul accrue : tout cela consomme de l'énergie.

Surtout, cette énergie doit être bon marché car l'IA n'est pas rentable avec une énergie coûteuse.

Les États-Unis en sont bien sûr conscients et cherchent une solution. L'énergie solaire est l'une des solutions, et elle est peu chère, donc particulièrement rentable.

Les États-Unis cherchent à construire des centrales solaires pour alimenter leurs centres de données dédiés à l'IA. Ils prévoient la construction de nouvelles usines afin d'accroître leur capacité de production.

Mais un problème se pose. Pour produire des panneaux solaires, il faut des usines. Et pour construire des usines, il faut des équipements de production. Or, plus de 80 % de ces équipements sont produits en Chine.

Ils ont le savoir-faire, les investissements et le projet de production de panneaux solaires. Mais les équipements nécessaires à leur fabrication se trouvent en Chine et la Chine envisage désormais de restreindre l'exportation de ces équipements. Elle ne restreint pas le produit lui-même, mais les machines permettant de le produire.

Ce n'est pas la première fois que la Chine agit ainsi. D'abord, elle a restreint les exportations de terres rares. Ensuite, elle a restreint les exportations d'argent. Et maintenant, elle envisage d'arrêter les exportations d'acide sulfurique. Désormais, l'équipement de production d'énergie solaire est à l'étude.

Quel est le lien avec l'intelligence artificielle ?

Tout est interconnecté.

L'intelligence artificielle a besoin d'énergie bon marché. L'avenir de l'énergie bon marché se tourne vers le solaire. 80 % des équipements solaires se trouvent en Chine.

La Chine n'a pas besoin de combattre directement l'IA. Il lui suffit de contrôler la source de l'énergie qui l'alimente.

Les États-Unis contrôlent la source des capitaux. Aujourd'hui, ils ont adressé des lettres à des banques chinoises, émiriennes et hongkongaises. Ils menacent de couper l'accès au système du dollar à toute banque qui faciliterait les transferts de fonds vers l'Iran.

La Chine contrôle la technologie et la production. Elle envisage de restreindre l'accès à l'équipement de production d'énergie solaire. Elle interdit la construction d'usines.

Les États-Unis frappent avec leur argent. La Chine frappe avec sa production.

Mais il y a une différence. Une guerre des monnaies peut être temporaire. Les droits de douane sont temporaires. Des accords sont conclus.

Par contre, la dépendance aux infrastructures est structurelle. Apprendre à produire des équipements prend des années. Construire des usines prend des années. Créer une chaîne d'approvisionnement prend des années.

La Chine le sait. Qui contrôle l'énergie contrôle l'IA. Et qui contrôle l'IA contrôle l'avenir.

Par conséquent, avec ces six dernières semaines, le monde a basculé. L'illusion selon laquelle l'IA, l'énergie et la sécurité pouvaient être traitées comme des domaines politiques cloisonnés s'est effondrée. La course à l'IA ne se gagne pas dans la Silicon Valley, mais bien dans les puits de pétrole et les centrales électriques des États-Unis. Le principal obstacle au développement des modèles de pointe n'est ni le doctorat ni le capital-risque, mais bien l'accès à une électricité bon marché et fiable.

Depuis 50 ans, l'économie dominante néglige l'impact de l'énergie.

Le modèle Cobb-Douglas attribue à l'énergie un coefficient de 0,05. Autrement dit, une baisse de 10 % de l'approvisionnement énergétique mondial n'entraînerait qu'une diminution de 0,5 % du PIB. C'est la version officielle, dominante encore, hélas !

Note : Lorsque la Russie a lancé son opération militaire spéciale en Ukraine en 2022, l'attention était focalisée sur les chars et la guerre, mais la Chine, elle, se concentrait sur autre chose : les sanctions.

Non seulement elle les observait, mais elle les analysait minutieusement. La raison ? L'Occident n'avait pas seulement sanctionné quelques entreprises ou individus liés à l'État russe, mais avait frappé tout le système. Les réserves avaient été gelées, les banques bloquées et la Russie coupée des systèmes de paiement internationaux comme SWIFT. Le dollar avait été fortement instrumentalisé.

La Chine a observé la situation évoluer et a compris que cela pouvait lui arriver à tout moment, d'autant plus que la situation avec Taïwan était précaire. Elle a donc décidé d'anticiper ces sanctions.

Elle a discrètement mis en place une cellule de crise interne de haut niveau. Véritable cellule de crise économique, elle réunit des personnalités de la banque centrale, des autorités de régulation financière, des banques d'État et des responsables du commerce, et rend compte à He Lifeng, vice-Premier ministre chargé des affaires économiques et financières.

5 remarques complémentaires sur les détroits et les blocus :

•1 L'Iran a dépensé 2 milliards de dollars pour construire une voie invisible. Elle donne accès au seul port iranien qui ne nécessite pas de transiter par le détroit d'Ormuz.

L'oléoduc Goreh-Jask s'étend sur 1 100 kilomètres, de la province de Bushehr au terminal de Kooh Mobarak à Bandar-e-Jask, sur le golfe d'Oman. Il s'agit d'une conduite enterrée de 107 cm de diamètre, équipée de cinq

stations de pompage. Sa construction a débuté le 25 juin 2020 sous un régime de sanctions maximales et a été entièrement réalisée par la NIOC (National Iranian Oil Company), sans aucune intervention d'entreprises étrangères, aucune société étrangère n'ayant voulu y participer. Inauguré le 22 juillet 2021, il a une capacité nominale d'un million de barils par jour. Son objectif était clair : exporter le pétrole brut iranien sans passer par le détroit d'Ormuz.

Cet objectif a été atteint le 28 février 2026.

Mais la voie n'est qu'à moitié ouverte. C'est ce détail qui distingue le récit viral de la réalité.

Seuls 10 des 20 réservoirs de stockage prévus à Kooh Mobarak sont achevés. Capacité totale de stockage sur site : 5,42 millions de barils, un record atteint en mars lorsque l'Iran a prépositionné du pétrole brut. Le terminal ne dispose que d'un seul poste d'amarrage. Un seul. Le chargement d'un VLCC peut prendre jusqu'à 10 jours. Le débit effectif est de 300 000 barils par jour, et non d'un million comme le prétendent certains comptes. L'île de Kharg, située dans le golfe Persique, gère 90 % des exportations. Jask gère le reste. Ce terminal, d'un coût de 2 milliards de dollars, est à moitié construit et fonctionne à 30 % de sa capacité.

•2 Tous les regards sont tournés vers les navires. Les navires ne sont qu'une distraction. La guerre, elle, se joue sur les molécules.

Le débat sur le détroit d'Ormuz se focalise en effet sur les pétroliers, le prix du pétrole brut et la production journalière. Cette vision occulte l'arme la plus redoutable. Un baril de pétrole brut ne se transforme pas uniquement en essence. Il devient du naphta, puis de l'éthylène, puis du polyéthylène, puis le film plastique qui emballe les aliments, la fibre synthétique des vêtements et l'urée des engrais pour la culture du blé. Bloquer les ports iraniens et détruire les installations pétrochimiques, c'est interrompre la chaîne de transformation qui nourrit, habille et emballe le monde moderne.

Le 15 avril, Bloomberg a rapporté que les producteurs pétrochimiques chinois avaient réduit leur production à son plus bas niveau saisonnier depuis trois ans. Les unités de craquage d'éthylène alimentées au naphta fonctionnent à 74 %, soit une baisse de 14 points de pourcentage en un seul mois. Les taux d'utilisation du polypropylène ont chuté entre 68 et 70 %. Le prix du naphta dans le Shandong a atteint un record de 8 796 yuans la tonne. En Chine, les matières premières nécessaires à la fabrication du plastique coûtent plus cher que jamais, et les usines qui les transforment ferment leurs portes en conséquence.

Entre le 4 et le 7 avril, les forces israéliennes ont ciblé les installations d'Assaluyeh et de Mahshahr, les deux plus grands complexes pétrochimiques iraniens. Assaluyeh, relié au gisement gazier de South Pars, représente environ 50 % de la capacité pétrochimique nationale iranienne. Mahshahr en représente 28 % supplémentaires. Les frappes n'ont pas touché directement les unités de craquage, mais les réseaux d'alimentation en eau et en électricité qui les alimentent. Résultat : 75 à 85 % de la capacité pétrochimique iranienne a été mise hors service. Non pas endommagée, non pas réduite, mais simplement hors service.

Le blocus a ensuite scellé le sort de cette situation. La production restante de l'Iran est désormais bloquée. Le périmètre de contrôle du CENTCOM englobe tous les ports iraniens du golfe Persique et du golfe d'Oman. Les molécules qui circulaient auparavant d'Assaluyeh vers le Shandong, de Mahshahr vers Mumbai, de Bandar Imam vers Bangkok sont piégées à l'intérieur d'un pays dont les infrastructures de production sont paralysées et les infrastructures d'exportation bloquées.

Les conséquences de ce blocus ne se sont pas arrêtées aux frontières de l'Iran.

En Arabie saoudite, le complexe Sadara de Jubail, produisant 1,5 million de tonnes d'éthylène par an, a été totalement arrêté suite à des dommages de repréailles. SABIC a invoqué la force majeure pour le méthanol, l'éthylène glycol et le styrène. L'usine de Borouge, aux Émirats arabes unis, a partiellement cessé sa production. Au Qatar, la production en aval de Ras Laffan s'est arrêtée. Au plus fort de la crise, 50 % de la capacité mondiale de production de polyéthylène a été perturbée. Les prix ont flambé de 30 à 80 %. Sept millions de tonnes de matières premières, deux millions de tonnes de plastique et quatre millions de tonnes de méthanol, d'ammoniac et d'urée ont été bloquées en un seul mois.

L'urée est particulièrement préoccupante car elle contient de l'azote. L'azote est un engrais. L'engrais est un aliment. Le Programme alimentaire mondial des Nations Unies a averti que la poursuite des perturbations du canal d'Ormuz pourrait plonger 45 millions de personnes supplémentaires dans une situation de famine aiguë. La chaîne de valeur, qui commence avec un baril de naphta et se termine avec un sac de céréales, se rompt simultanément à chaque étape, et les médias montrent des porte-avions alors que la véritable arme opère au niveau des liaisons chimiques.

La Chine revoit les restrictions sur ses exportations de naphta afin de sécuriser son approvisionnement intérieur. Les raffineries de type « teapot » du Shandong disposent de 38 millions de barils de pétrole brut iranien en stockage flottant, une réserve suffisante pour quelques semaines, mais pas pour plusieurs mois. Cette marge de sécurité est limitée. Les réparations des infrastructures iraniennes prendront des mois. Et le blocus se poursuit. La dernière molécule disponible est celle que personne ne surveille. Et pourtant, c'est elle qui détermine si le monde pourra se nourrir.

•3 Comme l'Iran, et c'est la même chose pour l'Irak, ne peuvent plus écouler leur pétrole (ou beaucoup moins), cela a non seulement un coût financier par la réduction de leurs exportations mais aussi une conséquence technique à effet financier également négatif important : leurs capacités de stockage se saturent progressivement et, à moins de trouver une solution alternative pour écouler le pétrole (ce que fait l'Irak en le transportant par camion), il faut, pour ne pas le jeter dans la nature, arrêter les puits mais c'est compliqué et cela l'est encore davantage de les rouvrir après (la réouverture d'un puits est aléatoire selon la nature du brut et d'autant plus dangereuse qu'elle se fait longtemps après). Selon certaines estimations, ce serait entre un quart et un tiers des capacités de production iraniennes qui pourraient, à court ou moyen terme, être fermées ! Toute surproduction est à éviter car cela peut endommager toute l'infrastructure pétrolière. Cette question technico-économique de la saturation des capacités de stockage entraîne pour l'Iran une sorte de course contre la montre. L'Iran est entraîné dans une seconde course contre la montre : en effet, contre son pétrole il exige des règlements en cryptomonnaies (ce qui permet aux Gardiens de la révolution islamique à la fois de gérer eux-mêmes les portefeuilles de ces cryptomonnaies mais aussi de réduire le rôle international de la monnaie américaine (d'où un renforcement de la « dédollarisation » souhaitée par les pays du Sud Global »)). Mais les États-Unis, qui ne sont pas satisfaits de cette situation, ont engagé des mesures non pas directement contre les cryptomonnaies - ce qui serait difficilement faisable - mais contre les plateformes d'échange. Les grandes places de marché de cryptomonnaies sont ainsi concernées par les sanctions américaines, de même que les pays susceptibles de commercer avec l'Iran, à l'exception notable de la Chine, qui, dans son rapport de force avec les États-Unis, peut se permettre de s'y opposer.

•4 La pénurie possible de pétrole brut est un problème. La qualité du pétrole brut en est un autre, tout aussi important, mais bien moins évoqué.

Le monde manque de barils, mais encore plus des qualités nécessaires à la production de diesel et de kérosène en Asie. C'est pourquoi les prix des produits pétroliers explosent. Il ne s'agit pas d'un simple bruit de fond, mais d'un système réellement sous tension.

•5 Trois guerres. Trois cessez-le-feu. Trois campagnes de drones. Un seul système d'exploitation. Personne n'a réussi à les coordonner.

-Le 11 avril, l'Ukraine et la Russie ont convenu d'un cessez-le-feu de 32 heures pour Pâques orthodoxe. Quelques heures plus tard, l'Ukraine signalait 2 299 violations russes. La Russie, quant à elle, en signalait 1 971 en Ukraine. Ce cessez-le-feu a duré suffisamment longtemps pour faire les gros titres, mais pas assez pour sauver une seule vie. Dès le 13 avril, les deux camps tiraient à nouveau comme si la pause n'avait jamais eu lieu. Le cessez-le-feu n'était qu'un coup de pub. La guerre continuait en coulisses.

-Le 8 avril, les États-Unis et l'Iran ont convenu d'un cessez-le-feu de deux semaines, négocié par le Pakistan. Le 10 avril, des satellites d'Airbus ont photographié des chargeuses frontales et des camions-bennes dégageant les entrées de tunnels scellées des bases de missiles iraniennes près de Khomeiny et de Tabriz. La moitié des lanceurs de missiles balistiques iraniens restent intacts à l'intérieur des montagnes. Ce cessez-le-feu n'est pas une pause. C'est un calendrier de travaux. L'Iran profite de la trêve pour déterrer les armes enfouies lors de la première frappe.

-Au Soudan, aucun cessez-le-feu n'est en vigueur. Seul le silence règne. Depuis janvier, environ 700 civils ont été tués par des frappes de drones, dont 80 % d'enfants. L'ONU qualifie cette situation de plus grave crise humanitaire au monde. Elle bénéficie d'une couverture médiatique bien moindre que celle du conflit d'Ormuz, car le Soudan ne dispose d'aucun point de passage stratégique pour fixer les prix et n'a pas de prime pétrolière à négocier. L'absence de marché rend les souffrances invisibles.

Trois théâtres d'opérations. Une même architecture. Ce schéma n'est pas le fruit du hasard, mais d'une convergence.

-Premier niveau : la force à bas coût. Les drones ont rendu l'usure abordable. Un drone FPV (First Person View : drone avec des lunettes de Réalité Virtuelle) coûte 500 \$. Un Shahed coûte 20 000 \$. Un missile de croisière coûte 2 millions de dollars. Le rapport entre ces coûts détermine la durée maximale d'une guerre avant que le camp le plus dépensier ne cède. Lorsque l'arme la moins chère peut détruire la cible la plus coûteuse, l'usure devient infinie. Les guerres ne prennent plus fin lorsqu'un camp est à court d'armes. Les deux camps peuvent se permettre de continuer à utiliser les drones.

Deuxième niveau : les points de passage stratégiques. Le conflit d'Ormuz contrôle 20 % de la production mondiale de pétrole et de GNL. Le corridor céréalier de la mer Noire contrôlait 45 millions de tonnes d'exportations ukrainiennes avant son effondrement. La crise soudanaise perturbe la dernière voie terrestre entre l'Afrique centrale et l'Afrique du Nord. Chaque conflit possède désormais un point de passage stratégique qui transforme l'action militaire en prime de marché. Cette prime finance le prochain drone, la prochaine force interposée, le prochain cycle. La perturbation n'est pas un effet secondaire de la guerre ; elle en est le modèle économique.

En ce 17 avril, il apparaît qu'Ormuz n'est plus vraiment un détroit : c'est devenu la 1^{ère} voie d'eau de l'histoire moderne à comporter deux bureaux douaniers souverains, et les permis de passage sont tarifés en devises différentes ! (pour les responsables des navires, il est d'ailleurs moins cher de payer que de payer les superprimes d'assurance).

Troisième niveau : la légitimité de la dette. Les dépenses de guerre légitiment des emprunts que la politique en temps de paix rejetterait. Les États-Unis renouvellent 10 000 milliards de dollars de dette cette année. Le Pentagone a soumis une enveloppe supplémentaire de 200 milliards de dollars pour le seul Iran, en plus d'un budget de base de 900 milliards de dollars. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans est de 4,27 % et continue d'augmenter. La dette publique mondiale devrait passer de 94 % du PIB à 100 % d'ici 2029, selon les projections du FMI. Chaque crise justifie la prochaine émission de dette. Chaque émission finance la stabilité qui empêche la résolution de la crise. La dette ne met pas fin à la guerre ; elle la métabolise en un instrument budgétaire.

Le recours à une force bon marché rend l'attrition durable. Les points de passage stratégiques rendent les perturbations profitables. L'endettement permet de financer la stabilité. Ces trois éléments s'imbriquent dans un système auto-entretenu où la paix coûte plus cher qu'un conflit géré, car la résolution de la crise supprime la justification des dépenses qui maintiennent l'architecture du contrôle.

Il ne s'agit pas d'un complot, mais d'une convergence d'incitations. Personne n'a conçu ce système. Chacun a intérêt à ne pas le démanteler.

Comme le dit Shanaka Anslem Perera dans son livre « The Ascent Begins paru en octobre dernier, « la guerre est devenue une affaire de plomberie. Et la plomberie n'a pas de condition de victoire, mais un programme d'entretien ». Sa conclusion est que « les empires s'effondrent ; les systèmes s'écroulent ; mais le feu demeure » ; seulement ne vous y trompez pas, le livre n'est pas apocalyptique, car le feu dont l'auteur parle n'est pas celui de la guerre mais celui de la reconstruction ! C'est un livre qui, comme celui de Ray Dalio s'adresse à ceux qui refusent de se soumettre à l'entropie.

•6 Pour reprendre la façon de présenter de Shanaka Anslem Perera, on peut faire une explication de texte instructive du post qu'a envoyé avant-hier sur son réseau Donald Trump en disant : 7 phrases pour 5 publics.



Donald J. Trump ✓ +
@realDonaldTrump

China is very happy that I am permanently opening the Strait of Hormuz. I am doing it for them, also - And the World. This situation will never happen again. They have agreed not to send weapons to Iran. President Xi will give me a big, fat, hug when I get there in a few weeks. We are working together smartly, and very well! Doesn't that beat fighting??? BUT REMEMBER, we are very good at fighting, if we have to - far better than anyone else!!!
President DJT

7 phrases, pour 5 publics :

« La Chine est très heureuse que j'ouvre définitivement le détroit d'Ormuz. Je le fais aussi pour elle, et pour le monde entier. Cette situation ne se reproduira plus jamais. Ils ont accepté de ne pas envoyer d'armes à l'Iran. Le président Xi me fera une accolade chaleureuse quand je serai là-bas dans quelques semaines. Nous travaillons ensemble intelligemment et très bien ! N'est-ce pas préférable à la guerre ? MAIS N'OUBLIEZ PAS, nous sommes très bons au combat, si nécessaire, bien meilleurs que quiconque ! »

-« J'ouvre définitivement le détroit d'Ormuz. » Le blocus n'en est pas un. C'est un service. Trump transforme toute l'opération, passant d'une agression à un ravitaillement. La marine chargée de l'interdiction est désormais celle qui « ouvre » le détroit. Et ce « définitivement » signale aux marchés pétroliers, aux importateurs asiatiques et à l'Iran que les États-Unis entendent garantir le transit d'Ormuz indéfiniment. Non pas comme moyen de pression, mais comme un impératif architectural.

-« Je le fais aussi pour elle (la Chine), et pour le monde entier. » La Chine importe plus de 50 % de son énergie via Ormuz. Trump présente le blocus comme un cadeau à Pékin. Le pays dont il vient de couper l'approvisionnement en pétrole iranien en est désormais le bénéficiaire. Quelques heures plus tôt, Bessent déclarait : « Ils peuvent s'approvisionner en pétrole. Pas en pétrole iranien. » Trump complète la phrase : et c'est moi qui veille à ce qu'ils le puissent.

-« Cette situation ne se reproduira plus jamais. » Un dogme en cinq mots. La crise d'Ormuz, la fermeture du détroit par l'Iran, les péages, les mines, les 46 jours de perturbation ne se reproduiront plus car les États-Unis

instaurent une application permanente du blocus. Pas de traité. Pas de négociation. Une déclaration unilatérale de contrôle permanent de ce point de passage stratégique, publiée sur Truth Social.

-« Ils ont accepté de ne pas envoyer d'armes à l'Iran. » Non vérifié. Le ministère chinois des Affaires étrangères avait qualifié les rapports sur les armes de « totalement fabriqués » quelques heures auparavant. Mais cette déclaration tend un piège à Pékin. Si la Chine confirme, elle concède publiquement. Si elle nie, cela laisse entendre que ces armes étaient à l'étude. Le silence vaut confirmation. Chaque réponse valide l'affirmation. La structure rhétorique est conçue pour être impossible à réfuter en temps réel.

-« Le président Xi me fera une accolade chaleureuse quand j'arriverai dans quelques semaines. » Le sommet des 14 et 15 mai a été confirmé dans les termes les plus apaisants possibles. Cette « accolade chaleureuse » humanise la relation auprès du public américain tout en signalant à Pékin que Trump perçoit le sommet comme une victoire. Le cadrage influence les attentes avant même que le moindre point à l'ordre du jour ne soit abordé.

-« N'est-ce pas mieux que la guerre ? » La carotte. Trois publics : pour la Chine, la coopération l'emporte sur la confrontation. Pour les Américains, ce président a mis fin à une guerre grâce à un accord. Pour l'Iran, la guerre est l'alternative et vous êtes en train de perdre.

-« MAIS N'OUBLIEZ PAS, nous sommes très efficaces au combat, si nécessaire – bien meilleurs que quiconque ! » Le bâton. L'accolade est conditionnelle. La coopération est facultative. Le groupe aéronaval, lui, ne l'est pas. Le même paragraphe propose la paix et menace de guerre, et les deux sont crédibles car le blocus les prouve simultanément.

Un seul message. Sept phrases. Cinq destinataires : la Chine, l'Iran, les électeurs américains, les marchés pétroliers et la table des négociations du sommet de mai. Chaque mot est pesé. Chaque ambiguïté est délibérée. Chaque affirmation est irréfutable dans ce moment opportun.

Trump n'a pas écrit un tweet. Il a rédigé un projet de traité déguisé en publication sur les réseaux sociaux.

Et à ces 5 publics il montre en plus qu'ils n'ont pas d'échappatoires :

-« Ouvrir définitivement le détroit d'Ormuz » bloque la voie financière. Aucune brèche. Six revirements. Les revenus pétroliers iraniens sont proches de zéro. Le tiers du quota d'exportation des Gardiens de la révolution est bloqué. Pezeshkian serait incapable de payer les salaires. Les soldats gagnent entre 80 et 200 dollars, alors que le seuil de pauvreté est fixé à 270 dollars. Pannes à la Banque Sepah. Banque centrale : 12 ans pour se reconstruire.

-« Ils ont accepté de ne pas envoyer d'armes à l'Iran » bloque la voie de réapprovisionnement militaire. La Chine a qualifié cette affirmation de « purement inventée ». Mais cette déclaration oblige Pékin à prendre une position publique où tout futur transfert contredit une déclaration déjà lue par le monde entier. Vraie ou fausse, cette perception isole Téhéran de son dernier fournisseur d'armes potentiel, tandis que ses bases de missiles sont à moitié bouclées.

-« Une grosse accolade » ferme la voie diplomatique. En présentant le sommet de mai comme une célébration, Trump en prédétermine l'issue. La Chine ne peut pas renégocier les négociations lors d'un sommet que le président américain a déjà déclaré victorieux.

-« Cette situation ne se reproduira plus jamais » ferme la voie temporelle. Non pas une promesse, mais une doctrine. Les péages, les mines, les 46 jours de perturbation ne se reproduiront plus car les États-Unis affirment leur contrôle permanent sur ce point de passage stratégique. Aucun traité. Aucune résolution. Un message sur les réseaux sociaux qui restructure la gouvernance maritime par l'affirmation.

-« Nous sommes très bons au combat » ferme la dernière voie. Le cessez-le-feu expire dans six jours. La moitié des lanceurs iraniens sont toujours à l'intérieur de montagnes, en cours de déblaiement par des engins de chantier visibles depuis les satellites commerciaux. Si l'Iran choisit de recharger ses missiles et de les lancer après le 22 avril, il le fera face à un groupe aéronaval encore plus impressionnant et face à un président qui a déjà déclaré au monde entier que la guerre était terminée.

Un tweet. Cinq routes fermées. Six jours en tout. Trump n'a pas proclamé la victoire, le 22 avril, date à laquelle le cessez-le-feu expire ; le monde saura si sept phrases sur Truth Social ont mis fin à une guerre.

B- Le risque de crise

1) La stagflation

Une cause fréquente des crises économiques est ce que l'on appelle des chocs.

En quelque sorte, un phénomène vient frapper l'économie et en dérègle le fonctionnement et d'introduire un net retournement dans son évolution, souvent en la faisant passer d'une période d'expansion à une période de récession, donc en introduisant une fluctuation économique négative, en imprimant même une inversion du cycle économique. Ce phénomène qui est le fait générateur de la crise peut venir de l'intérieur même de l'économie nationale, comme c'est le cas lorsque la démographie ou la productivité évoluent très fortement, mais le plus souvent il vient de l'extérieur de l'économie, donc de l'étranger. C'est le cas du choc qui crée aujourd'hui une crise dans notre économie. En effet, la crise dont nous souffrons actuellement a pour origine la guerre déclarée en Iran qui a elle-même des effets importants, spécialement sur l'approvisionnement en produits pétroliers. Notre économie est donc confrontée à un choc externe, qui, il faut le préciser est un choc d'offre puisque la guerre en Iran limite l'offre de divers produits dont nous avons besoin (l'offre rationne la demande), c'est aussi un choc systémique en ce sens qu'il touche en même temps un très grand nombre de pays et également un choc symétrique pour les pays européens parce qu'ils sont touchés de la même manière alors qu'il est asymétrique si on élargit le périmètre d'analyse puisque tous les pays touchés ne le sont pas au même degré. Un choc d'offre comme celui qui nous atteint aujourd'hui peut aussi être enfin qualifié de choc réel puisque ce qui est en cause ce sont des biens, par opposition aux chocs de nature monétaire qui peuvent être causés par une quantité de monnaie mise en circulation qui n'est pas adaptée aux besoins de la sphère réelle des activités économiques.

Bref, tous les pays consommateurs de produits pétroliers sont, depuis la guerre en Iran, victimes d'un choc d'offre réel, systémique, et symétrique ou asymétrique selon le cas. Les conséquences de ce type de choc sont à la fois nombreuses, de gravité et de durée qui peuvent être variables selon les caractéristiques précises du choc, en particulier de l'importance de son impact.

Pour celui que nous vivons en ce moment, deux conséquences sont particulièrement redoutées : l'inflation et la récession ; donc **la stagflation** en un mot.

Remarquons au passage qu'il est rare qu'une crise économique grave soit unidimensionnelle. Celle que nous vivons est au départ une crise inflationniste, à laquelle s'ajoute une crise récessionniste, mais elle peut devenir aussi une crise politico-sociale, étant donné les questions du pouvoir d'achat et de la satisfaction des besoins même de 1^{ère} nécessité, et, pour rester dans le domaine économique, la crise peut s'étendre à d'autres domaines importants de la vie économique, nationale et internationale, en termes de crédit, donc crise financière possible par explosion des taux d'endettement, pas seulement des agents publics à cause d'une politique budgétaire non maîtrisée mais aussi des agents privés (crise des subprimes) mais aussi crise boursière et enfin crise de change, avec la question connexe importante de savoir quel sort sera finalement réservé au dollar, qui est encore à l'heure actuelle la devise-clé du SMI.

À titre d'illustration, je me contenterai ici d'évoquer en quelques schémas la question de la dette (ici seulement publique), celle du marché financier et celle du SMI :

U.S. and China Debt Surges Past Europe

Government Debt (US\$ Trillion)

\$30T

\$25T

\$20T

\$15T

\$10T

\$5T

\$0T

1995

2000

2005

2010

2015

2020

2025

Post-GFC Diverging Paths

Since 2008, U.S. government debt grew 7.7% annually, while the EU's grew 2.9% and China's 17.3% per year.

2008-2009

Financial Crisis Surge

1995-2002

Debt Stabilization

2022-2025
High Debt, Rising Costs

2020
Pandemic Debt Explosion

\$38.3T



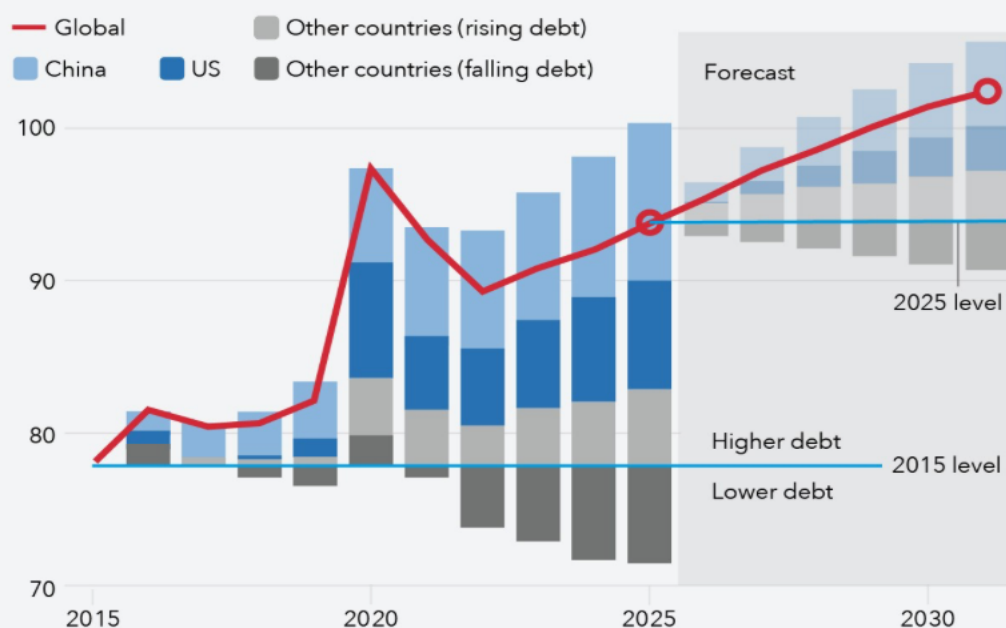
\$18.7T

\$17.6T



Global debt is projected to reach 100 percent of GDP by 2029

Global public debt, in percent of GDP



Sources: World Economic Outlook April 2026; IMF staff calculations. Note: Bars show countries' and country groups' contributions to the change in global public debt relative to 2015 and 2025 levels.

IMF

La dette publique mondiale a atteint 94% du PIB en 2025.

Sans mesures correctrices, elle atteindra 100% d'ici 2029 — un niveau qu'on n'avait pas vu depuis 1945.

Les projections du FMI pour 2031 :

États-Unis : 142% du PIB (vs 120% en 2025)

Chine : 127% du PIB (vs 99% en 2025)

France : 121% du PIB (vs 116% en 2025)

Italie : 136% du PIB

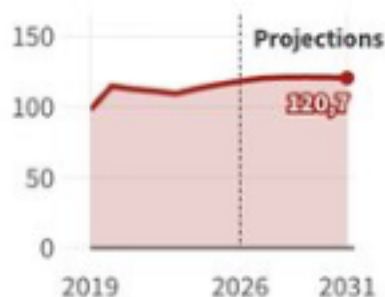
En seulement 4 ans, les paiements d'intérêts sur la dette sont passés de 2% à 3% du PIB mondial, les gouvernements refinançant leur dette à des taux plus élevés.

Note : alors qu'hier, les Anglo-saxons parlaient des PIGS pendant la crise de l'euro au début des années 2010, avec les Portugal, l'Italie, la Grèce et l'Espagne, ils parlent aujourd'hui des BIFs, la G.-B., l'Italie et la France qui ont vu leur dette s'accroître significativement avec la guerre en Iran ; cela explique fin du « quoiqu'il en coûte » chez nous malgré les difficultés que crée la guerre en Iran dans notre population.

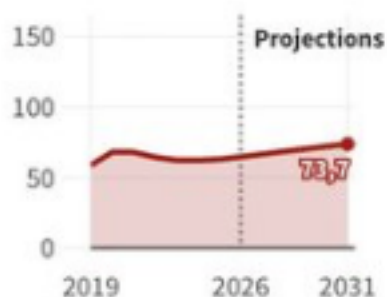
Les dettes des pays riches et émergents

Dette publique, en % du PIB

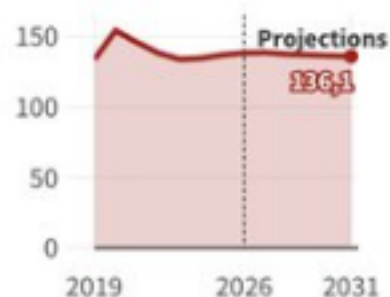
France



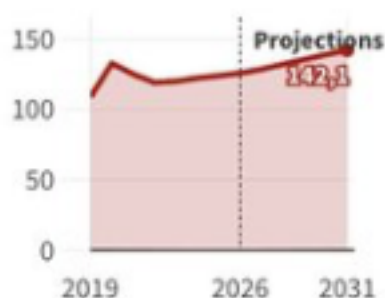
Allemagne



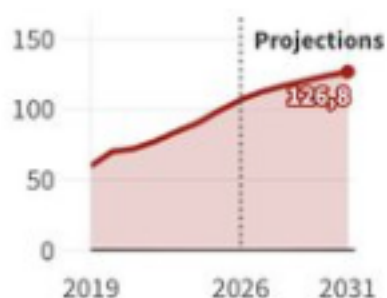
Italie



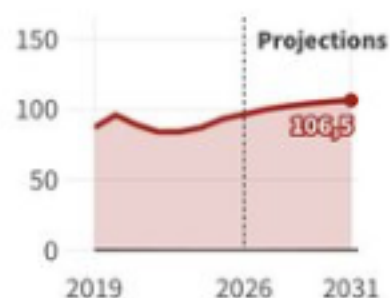
Etats-Unis



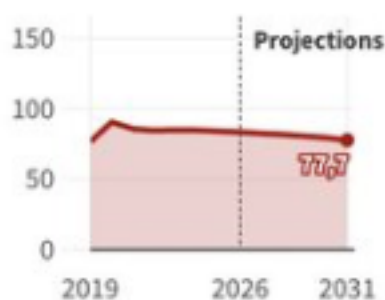
Chine



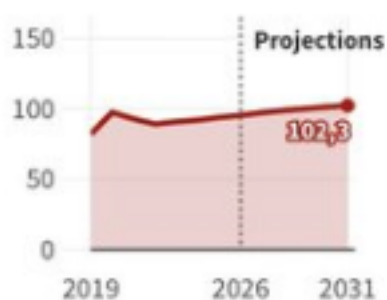
Brésil



Inde



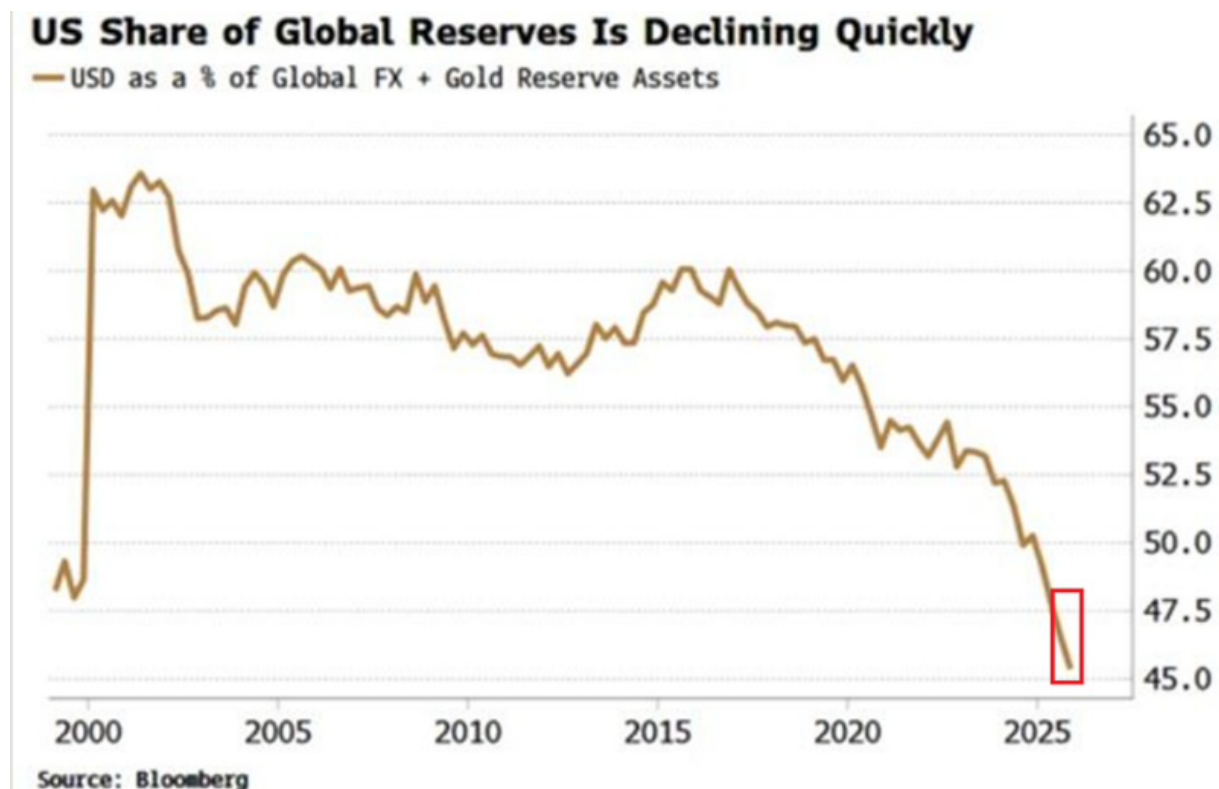
A l'échelle mondiale



« LES ECHOS » / SOURCE : FMI



Ce schéma montre l'évolution aux États-Unis du pourcentage des actifs financiers que les ménages détiennent en actions. On voit qu'actuellement ce pourcentage est de 47%, ce qui est un pic jamais atteint depuis le milieu de 20^{ème} siècle et qu'après les pics précédents il y a eu des retournements violents des marchés : chute de 50% environ après l'éclatement de la bulle Internet (-78% pour le Nasdaq) et chute de 57% lors de la crise des subprimes en 2007-2008 (crises financière et immobilière). Pour aujourd'hui, on ne peut évidemment pas savoir de combien sera la correction inévitable du marché !



Le dollar américain continue de perdre des parts de marché :

Il représente désormais environ 46 % des réserves mondiales de devises et d'or, son niveau le plus bas depuis au moins 26 ans.

Ce pourcentage a baissé de 15 points depuis 2017.

Hors or, le dollar américain représente 57 % des devises de réserve mondiales, son niveau le plus bas depuis 1994, selon les données du FMI (la dernière fois que le dollar américain est passé sous la barre des 50 % des réserves mondiales remonte à 1990-1991, une période marquée par une forte inflation, une récession et une crise de confiance dans l'économie américaine).

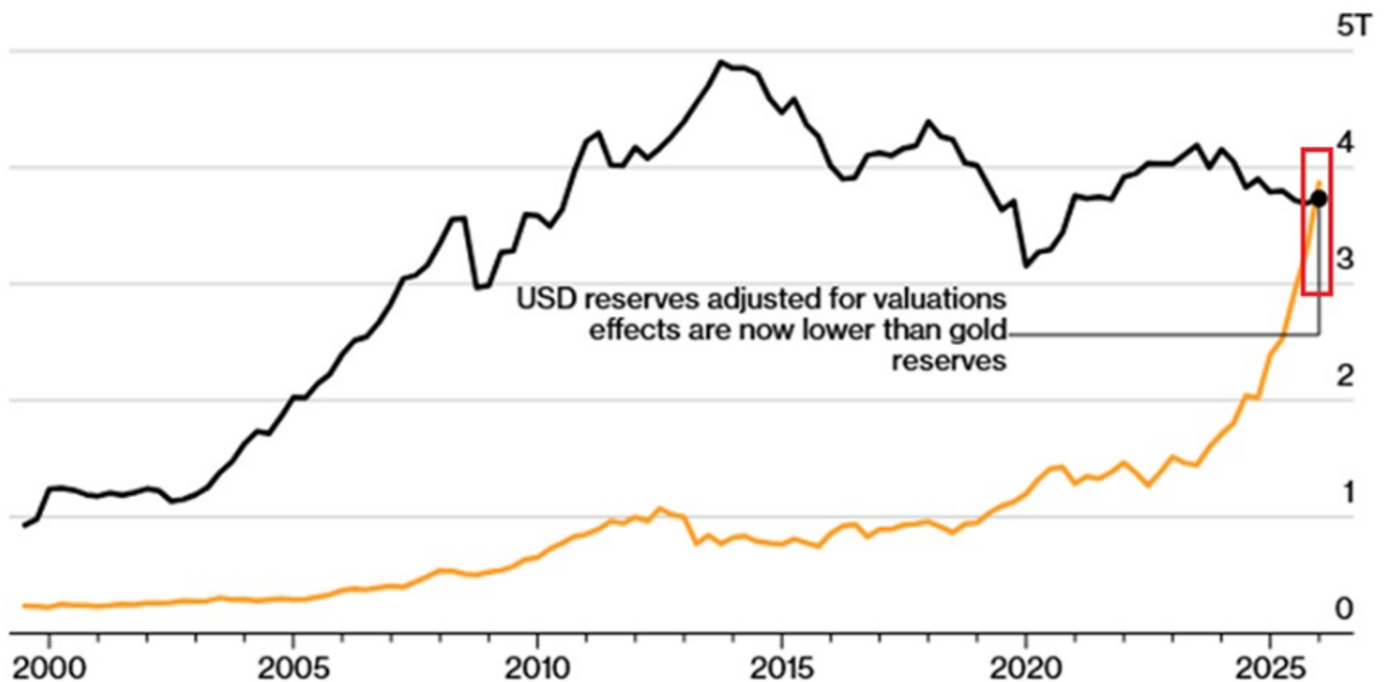
Cette situation intervient alors que les banques centrales ont massivement accumulé de l'or et diversifié leurs réserves dans d'autres devises et que les pays du « Sud Global » font le, maximum pour provoquer la dédollarisation » du SMI. Mais la question qui se pose : si la perte de leadership des États-Unis était telle que la confiance dans le dollar n'existerait plus et que donc la monnaie américaine ne pourrait plus jouer son rôle de devise-clé, quelle autre devise pourrait (et accepterait) de le remplacer ? L'euro ? Le yuan ? Il semble que le remplacement du dollar ne puisse pas être à l'ordre du jour de sitôt.

D'ailleurs, le schéma suivant montre qu'en réalité ce n'est ni l'euro ni le yuan qui fait concurrence au dollar en cette période de crise mais bien l'or :

Gold Reserves Have Eclipsed Adjusted Dollar Reserves

Real Dollar Reserve Demand Now Lower Than Gold Demand

Gold Reserve Assets / Adj USD Reserve Assets



Note: Global USD-Denominated Reserve Assets, Adjusted for Valuation Effects on a Quarterly Basis [Unadj. Reserves Assumed to Have Grown at Same Pace in 1Q26 as Previous Quarter]

Source: Bloomberg

Pour la première fois, les réserves d'or des banques centrales ont dépassé les réserves en dollars américains, ajustées de leur valeur.

Les réserves en dollars américains, ajustées de leur valeur, excluent les intérêts perçus sur des placements tels que les bons du Trésor américain, et reflètent uniquement l'augmentation des réserves en dollars des banques centrales.

Les réserves officielles d'or atteignent le niveau record de 3 870 milliards de dollars, soit environ 140 milliards de dollars de plus que les réserves en dollars américains, ajustées de leur valeur, qui s'élèvent à 3 730 milliards de dollars.

Depuis 2022, les réserves d'or ont triplé, sous l'effet d'une accumulation record par les banques centrales et de la flambée des prix.

Dans le même temps, les réserves en dollars américains ont diminué de 300 milliards de dollars.

Cette tendance s'est accélérée après la saisie d'avoirs russes en 2022, les nouvelles sanctions et l'incertitude géopolitique croissante.

Les banques centrales du monde entier accumulent de l'or à un rythme sans précédent.

Revenons au terme de "stagflation" ; il est né de la contraction des mots stagnation et inflation : l'économie souffre simultanément d'une forte inflation et d'une croissance faible, voire nulle. La stagflation s'accompagne souvent d'un taux de chômage élevé. Notons que si le taux de croissance devient négatif, c'est-à-dire s'il y a une chute du produit intérieur brut (PIB), on parle alors de "déclinflation" (ou *slumflation*).

Selon les prévisions du FMI datant de ce mois d'avril, pour le scénario de référence (la crise énergétique prend fin relativement rapidement), la croissance mondiale devrait s'établir à 3,1 % en 2026 et à 3,2 % en 2027, ce qui est inférieur à son rythme récent, qui était d'environ 3,4 % en 2024–25, avant de se stabiliser à un niveau similaire à moyen terme, soit un taux en deçà de la moyenne historique (2000–19) de 3,7 %. L'inflation globale mondiale devrait monter à 4,4 % en 2026, puis redescendre à 3,7 % en 2027, ce qui représente une révision à la hausse pour ces deux années.

World Economic Outlook Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2025	2026	2027
World Output	3.4	3.1	3.2
Advanced Economies	1.9	1.8	1.7
United States	2.1	2.3	2.1
Euro Area	1.4	1.1	1.2
Germany	0.2	0.8	1.2
France	0.9	0.9	0.9
Italy	0.5	0.5	0.5
Spain	2.8	2.1	1.8
Japan	1.2	0.7	0.6
United Kingdom	1.3	0.8	1.3
Canada	1.7	1.5	1.9
Other Advanced Economies	3.0	2.6	2.2
Emerging Market and Developing Economies	4.4	3.9	4.2
Emerging and Developing Asia	5.5	4.9	4.8
China	5.0	4.4	4.0
India	7.6	6.5	6.5
Emerging and Developing Europe	2.0	2.0	2.1
Russia	1.0	1.1	1.1
Latin America and the Caribbean	2.4	2.3	2.7
Brazil	2.3	1.9	2.0
Mexico	0.6	1.6	2.2
Middle East and Central Asia	3.6	1.9	4.6
Saudi Arabia	4.5	3.1	4.5
Sub-Saharan Africa	4.5	4.3	4.4
Nigeria	4.0	4.1	4.3
South Africa	1.1	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.4	3.8	4.1
Low-Income Developing Countries	4.8	4.8	4.9

Source: IMF, *World Economic Outlook*, April 2026

Note: For India, data and projections are presented on a fiscal year (FY) basis, with FY 2025/26 (starting in April 2025) shown in the 2025 column. India's growth projections are 6.6 percent for 2026 and 6.7 percent for 2027 based on calendar year.

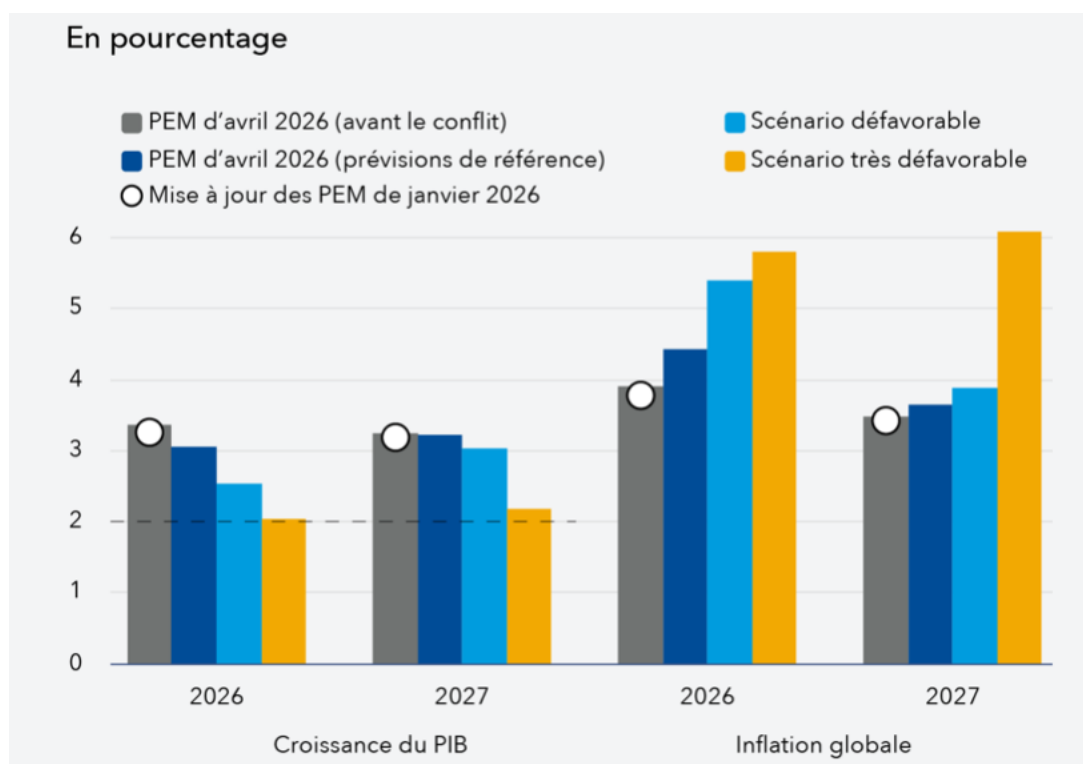
INTERNATIONAL MONETARY FUND

IMF.org/pubs

Mais dans un scénario défavorable caractérisé par des hausses plus fortes et plus durables des prix de l'énergie, la croissance mondiale ralentirait davantage pour atteindre 2,5 % en 2026 et l'inflation accélérerait à 5,4 %. Dans un scénario encore plus grave, où les infrastructures énergétiques de la région touchée par le conflit subiraient davantage de dégâts, les répercussions seraient encore plus considérables : la croissance mondiale serait ramenée

à seulement 2 % environ en 2026, tandis que l'inflation globale se placerait juste au-dessus des 6 % d'ici 2027. Les conséquences sur les pays émergents et les pays en développement seraient près de deux fois plus importantes que sur les pays avancés.

Les tensions géopolitiques pourraient encore s'exacerber et déclencher la plus grave crise énergétique de l'ère moderne. Des tensions politiques intérieures pourraient apparaître. Indépendamment de l'évolution de la situation géopolitique, des différends commerciaux pourraient éclater. La place cruciale qu'occupent les éléments de terres rares dans les chaînes d'approvisionnement mondiales suscite tout particulièrement des frictions. Un creusement du déficit budgétaire et une augmentation de la dette publique, alors que les réserves budgétaires sont déjà réduites, pourraient exercer une pression sur les taux d'intérêt à long terme et, par ricochet, sur les conditions financières générales. Une érosion des institutions, notamment de l'indépendance des banques centrales et de la crédibilité de la politique monétaire, pourrait faire grimper les anticipations d'inflation, particulièrement à un moment où l'inflation globale augmente sous l'effet d'un choc sur les prix des produits et des services de premier plan.



Du côté positif, l'activité pourrait profiter davantage des investissements liés à l'IA dans un élan qui pourrait, à terme, se transformer en croissance viable si une adoption plus rapide qu'attendu de l'IA entraînait de forts gains de productivité et améliorerait le dynamisme des entreprises. L'augmentation des dépenses consacrées à la défense, motivée par la montée des tensions géopolitiques, pourrait stimuler l'activité économique à court terme, mais aussi engendrer des pressions inflationnistes, fragiliser la viabilité budgétaire et extérieure, et risquer d'évincer les dépenses sociales, ce qui pourrait attiser le mécontentement et provoquer des troubles sociaux. En effet, lorsqu'un conflit éclate, des arbitrages macro-économiques difficiles et des séquelles s'ensuivent, qui perdurent bien au-delà du choc immédiat lié à la guerre.

La notion de stagflation a été utilisée la première fois au milieu des années 1960 pour décrire la situation économique du Royaume-Uni, mais elle a gagné surtout beaucoup de popularité au cours des années 1970, à la suite du premier choc pétrolier de 1973 et du second en 1979. Les prix du pétrole et d'autres matières premières montent en flèche, entraînant une forte accélération de l'inflation et un fort ralentissement de la croissance. Le "nouveau" phénomène économique se généralise à l'ensemble des pays industrialisés. Avec un taux de croissance à -1% en 1975 en France, le spectre de "déclinfation" a plané brièvement sur l'économie. Les années 1970, ainsi marquées par ces deux chocs pétroliers, sont celles du début d'une période importante non seulement de forte

inflation mais aussi de profonde récession ; ces années ferment la formidable période dite des trente glorieuses et ouvrent la période des 30 calamiteuses.

En 2022-2023, avec la réapparition d'une forte inflation à la suite de la hausse des prix de l'énergie à cause de la guerre en Ukraine (après la crise sanitaire en 2020, le secteur énergétique a été bouleversé en 2021 par une crise sans précédent et depuis 18 mois, par les conséquences de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. 2022 restera dans les mémoires comme une année noire), et depuis quelques mois, lors de la politique tarifaire menée par le Président Trump, le risque de stagflation est réapparu. Aujourd'hui, après une période de décélération des prix de l'énergie, ce qui a permis une réduction des taux directeurs et une certaine reprise de la croissance, avec la guerre en Iran, surtout marquée en ce moment par le blocage du détroit d'Ormuz, le risque de stagflation est réapparu à nouveau et encore bien plus aigu. Celui-ci deviendrait bien réel si le conflit se prolongeait au-delà de trois mois.

En tous les cas, l'escalade des tensions impliquant l'Iran menace les chaînes d'approvisionnement mondiales. Le 10 mars, le pétrole brut a bondi de près de 29 % en une seule séance, la plus forte hausse intrajournalière depuis avril 2020, les marchés réagissant à l'escalade du conflit au Moyen-Orient et aux craintes croissantes d'un choc d'approvisionnement. Les traders ont rapidement poussé les prix au-dessus de 120 dollars le baril en réévaluant les risques pesant sur les flux énergétiques mondiaux. Le détroit d'Ormuz est au cœur de cette crise. Environ un cinquième des exportations mondiales de pétrole transitent normalement par cet étroit corridor maritime qui relie le golfe Persique aux marchés mondiaux. Les attaques contre les navires et les menaces qui pèsent sur le transport maritime ont déjà réduit le trafic des pétroliers, obligeant les marchés énergétiques à réévaluer leurs prévisions d'approvisionnement presque du jour au lendemain. L'énergie est au cœur de l'économie mondiale. Les prix du pétrole ont une incidence directe sur les coûts de transport, la production d'électricité, l'industrie manufacturière et l'agriculture. Les hausses rapides du prix du brut se répercutent rapidement sur les chaînes d'approvisionnement et commencent à se refléter dans les prix payés par les consommateurs pour les produits de consommation courante. L'inflation s'accélère au moment même où la croissance économique commence à s'affaiblir : les conditions sont réunies pour que la stagflation mondiale devienne de plus en plus probable.

La hausse rapide des prix de l'énergie augmente les coûts d'exploitation dans presque tous les secteurs. Les entreprises de logistique sont confrontées à une augmentation des coûts du diesel, les compagnies aériennes voient leurs dépenses en carburant augmenter, les fabricants absorbent la hausse des prix des intrants et les producteurs alimentaires sont confrontés à des coûts de transport et de distribution plus élevés.

Les entreprises répercutent ces coûts dans la mesure du possible. Les consommateurs sont confrontés à une hausse des prix dans de nombreux domaines de leurs dépenses quotidiennes.

Les marchés de l'énergie montrent déjà des signes de tension. L'escalade militaire dans la région du Golfe a perturbé la production et les routes maritimes, tandis que plusieurs exportateurs ont réduit leur production en raison de problèmes de sécurité.

Il n'y a pas que les ménages qui souffrent de la stagflation avec la baisse de leur pouvoir d'achat, il y a aussi les entreprises qui voient leurs marges bénéficiaires se réduire (hausse des coûts de production à cause de l'inflation importée qui progressivement se diffuse à l'ensemble de l'économie - secteurs protégés et secteurs non protégés -, la demande qui s'essouffle parce qu'il y a une réduction du pouvoir d'achat des consommateurs), d'où une réduction de leurs investissements, une diminution des embauches ; d'où le déclenchement d'un cercle vicieux, aggravé par un climat général défavorable et par des anticipations négatives : les anticipations d'inflation ont été immédiatement revues à la hausse, entraînant dans leur sillage les taux d'intérêt. Les perspectives de croissance s'en trouvent dégradées. Les pays les plus touchés sont naturellement ceux qui sont importateurs nets de pétrole et de gaz (notamment l'Europe) et ceux qui dépendent le plus des pays du Golfe pour leur approvisionnement en énergie (Japon, Inde, Corée du Sud, Philippines).

Les 7 plus grands chocs pétroliers, leurs durées et leurs effets

Période	Événement	Perte d'offre estimée	Réaction des prix	Durée / Persistance	Nature du choc	Début	Fin (phase critique)	Evolution du S&P 500 durant la période
1973-1974	Embargo OPEP (choc arabe)	~4-5 mb/j (~7 %)	x4	Plusieurs mois à années	Géopolitique	oct.73	Mars 1974 (embargo levé) / effets jusqu'en 1975	-24,06%
1978-1980	Révolution iranienne + guerre Iran-Irak	~5-6 mb/j (~8 %)	x2+	Plusieurs années	Géopolitique	sept.78	1981 (pic choc)	+27,7%
1990-1991	Guerre du Golfe (Irak/Koweït)	~4,3 mb/j (~6 %)	x2	Plusieurs trimestres	Géopolitique	août.90	févr.91	-3,50%
2005	Ouragans Katrina & Rita	~1,5 mb/j (~2 %)	+30-50 %	Plusieurs mois	Climatique	août.05	nov.05	-2,60%
2011	Guerre civile en Libye	~1,5 mb/j (~2 %)	+25-30 %	1-2 ans	Géopolitique	févr.11	Fin 2012	+8,5%
2022	Guerre Russie-Ukraine	~2-3 mb/j (réorienté)	50%	Plusieurs années	Géopolitique	févr.22	Toujours en cours	?
2026	Risque détroit d'Ormuz	jusqu'à ~8 mb/j (~8 %)	?	?	Géopolitique	2026	?	?

Source: Cité Gestion

Notes :

- 1) Question de vocabulaire : ne pas confondre les notions suivantes :

- Inflation : L'inflation est la perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix. Elle doit être distinguée de l'augmentation du coût de la vie. La perte de valeur de la monnaie est un phénomène qui frappe l'économie nationale dans son ensemble (ménages, entreprises, etc.). Précisons que la valeur de la monnaie a deux dimensions : une dimension interne, il s'agit de l'effet négatif sur le pouvoir d'achat de la monnaie dans le pays et une dimension externe, il s'agit de l'effet négatif sur le taux de change de la monnaie nationale par rapport aux autres pays. L'indice des prix à la consommation (IPC) est utilisé pour évaluer l'inflation. Cette mesure est partielle étant donné que l'inflation couvre un champ plus large que celui de la seule consommation des ménages.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est l'indicateur permettant d'apprécier le respect du critère de convergence portant sur la stabilité des prix, dans le cadre du traité de l'Union européenne (Maastricht).

Il est conçu expressément à des fins de comparaison internationale. L'IPCH ne remplace pas l'indice national qui reste l'indice de référence pour analyser l'inflation en France, avec l'indice d'inflation sous-jacente.

L'indice d'inflation sous-jacente est un indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. Il traduit l'évolution profonde des coûts de production et la confrontation de l'offre et de la demande.

Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais, produits laitiers, viandes, fleurs et plantes,...) qui subissent des mouvements très variables dus à des facteurs climatiques ou à des tensions sur les marchés mondiaux.

L'indice d'inflation sous-jacente est corrigé des mesures fiscales (hausse ou baisse de la TVA, mesures spécifiques sur les produits...) de façon à neutraliser les effets sur l'indice des prix de la variation de la fiscalité indirecte ou des mesures gouvernementales affectant directement les prix à la consommation. L'inflation sous-jacente est ainsi plus adaptée à une analyse des tensions inflationnistes, car moins perturbée par des phénomènes exogènes.

<file:///Users/cb/Desktop/Annexe statistique de la note de conjoncture-sept-2025.pdf> §6

- Déflation : la déflation correspond au pendant de l'inflation. C'est une baisse à la fois généralisée, mais aussi durable des prix. La déflation découle généralement d'une baisse de la consommation des ménages ainsi que d'une prudence excessive de la part de ceux-ci. Cette situation peut perdurer si elle s'autoentretient.

- Hyperinflation : forme d'inflation très élevée et devenue incontrôlable, elle peut notamment être causée par la perte totale de confiance dans une monnaie. Elle peut ainsi trouver sa source dans un déficit budgétaire trop élevé, que l'État en question compense en créant de la monnaie. On parle d'hyperinflation lorsque les prix augmentent de plus de 50% par mois.

- 2) Le produit intérieur brut (PIB) est constitué d'un produit intérieur brut marchand, qui comprend les biens et services échangés, et d'un produit intérieur brut non marchand, dans lequel figurent les services fournis par les administrations publiques et privées à titre gratuit ou quasi gratuit.

Le PIB se définit en comptabilité nationale comme un agrégat, c'est-à-dire une grandeur synthétique caractérisant l'activité économique d'un pays obtenue en combinant divers postes de la comptabilité nationale. Il représente le résultat final de l'activité de production des unités productrices résidentes dans le pays et indépendamment de leur nationalité. La variation du PIB d'une année sur l'autre permet de mesurer le taux de croissance économique d'un pays. À l'inverse, une diminution du PIB traduit une décroissance de l'économie. Le PIB par habitant mesure le niveau de vie.

Le PIB est calculé à partir des valeurs ajoutées fournies par les entreprises et des comptes des administrations auxquels on ajoute la TVA et les droits de douane : PIB = somme des valeurs ajoutées + TVA + droits de douane.

En revanche, le produit national brut (PNB) mesure la contribution des facteurs de production (capital, travail, terre) sur le territoire national : PNB = PIB + revenus de facteurs en provenance de l'extérieur - revenus de facteurs versés à l'extérieur.

Le Revenu national (RN), qui est l'ensemble des revenus des agents économiques sur une année, est encore plus précis. Il part du PNB auquel il faut soustraire les amortissements (car elles représentent une charge à remplacer) et les impôts indirects, puis ajouter les subventions versées par les administrations (sinon on n'aurait pas la véritable contribution des facteurs) : RN = PNB - amortissements - impôts directs + subventions des administrations.

Ce que le PIB ne mesure pas

Comme ensemble des richesses produites par un pays en l'espace d'une année, ou somme des valeurs ajoutées, le PIB

- est une somme qui ne permet pas de suivre, par exemple, l'évolution des inégalités sociales
- n'inclut pas l'indicateur de développement humain (IDH), calculé depuis 1990 par le Projet des Nations unies pour le développement (PNUD) ;
- ne prend pas en compte le travail non rémunéré, le bénévolat, l'autoconsommation, le travail au noir ou les activités illégales (cependant, depuis mai 2018, répondant à une demande d'Eurostat, l'Insee inclut les revenus de la drogue dans les comptes de la nation).
- Le PIB ne prend pas en compte les dégradations causées par le processus économique, sauf ceux qui s'expriment sous forme de production. Par exemple, le PIB ne prend pas en compte la pollution d'une rivière à la suite d'une activité productrice mais si cette pollution est prise en charge par une entreprise pour nettoyer la rivière, elle entre dans le PIB. Certains dégâts causés par exemple par des phénomènes météorologiques peuvent même augmenter le PIB (nettoyage après inondations, reconstruction après des feux, etc.).

Pour pallier ces insuffisances, on cherche à définir un PIB vert ou d'autres indicateurs de bien-être économique durable (IBED). L'idée de l'empreinte écologique suit une autre approche : elle désigne, pour une population donnée, la surface de la planète dont celle-ci dépend, compte tenu du volume de sa consommation et des surfaces nécessaires pour produire ses ressources et pour absorber ses déchets.

3) Chômage et notions voisines

Une personne en **emploi au sens du Bureau international du travail (BIT)** est une personne de 15 ans ou plus ayant effectué au moins une heure de travail rémunéré au cours d'une semaine donnée ou absente de son emploi sous certaines conditions de motif (congés annuels, maladie, maternité, etc.) et de durée.

Toutes les formes d'emploi sont couvertes (salariés, à son compte, aide familial), que l'emploi soit déclaré ou non.

Les personnes qui déclarent avoir un emploi dont elles sont absentes sont classées en emploi si elles sont absentes pour congés rémunérés, maladie, maternité/paternité, congé parental de trois mois ou moins ou avec perception d'un revenu compensatoire lié à l'activité tel que la Prépa, aménagement du temps de travail, formation autorisée par l'employeur, période de morte saison dans le cadre d'une activité saisonnière en cas de travaux réguliers dans le cadre de cette activité saisonnière, chômage partiel (ou technique ou intempérie), autre raison d'absence d'une durée de trois mois ou moins.

Le **taux d'emploi** rapporte le nombre de personnes en emploi à la population totale. Il peut être calculé sur une sous-catégorie de la population donnée (par exemple une tranche d'âge, les habitants d'une région, les titulaires d'un diplôme, etc.).

Un **chômeur au sens du BIT** est une personne âgée de 15 ans ou plus qui répond simultanément à trois conditions : être sans emploi durant une semaine donnée ; être disponible pour prendre un emploi dans les deux semaines ; avoir cherché activement un emploi au cours des quatre dernières semaines ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois.

Les démarches actives considérées sont variées : étudier des annonces d'offres d'emploi, se rendre à un salon professionnel, mobiliser son réseau social ou prendre des conseils auprès de France Travail, etc.

Un **chômeur de longue durée** est un chômeur au sens du BIT qui déclare ne pas avoir d'emploi et en chercher un depuis douze mois au moins.

Le **taux de chômage** est le rapport entre le nombre de chômeurs et le nombre d'actifs (en emploi ou au chômage).

La **part de chômage** est le rapport entre le nombre de chômeurs et la population totale correspondante.

Le **taux de chômage de longue durée** est le rapport entre le nombre de chômeurs de longue durée (personnes au chômage qui déclarent chercher un emploi depuis douze mois au moins) et le nombre d'actifs.

Les **inactifs au sens du BIT** sont les personnes âgées de 15 ans ou plus qui ne sont ni en emploi ni au chômage au sens du BIT.

Les **emplois à durée limitée** sont ceux qui ont un terme fixé, défini dans le contrat de travail qui lie le salarié à son employeur.

Le **halo autour du chômage** est composé de personnes sans emploi qui, soit recherchent un emploi mais ne sont pas disponibles dans les deux semaines pour travailler, soit n'ont pas effectué de démarche active de recherche d'emploi dans le mois précédent mais souhaitent travailler, qu'elles soient disponibles ou non. Le halo regroupe donc les personnes inactives au sens du BIT (ni en emploi, ni au chômage), mais proches du marché du travail.

Les **transitions entre états d'activité** (par exemple : entre emploi et chômage ou entre chômage et inactivité) sont étudiées à partir de l'enquête Emploi, entre deux interrogations. Elles comparent la situation entre deux semaines données distantes de trois mois (transitions trimestrielles) ou entre périodes plus longues d'un an (transitions annuelles) ; elles ne mesurent pas certaines entrées-sorties courtes entre deux trimestres (ou années) d'interrogation.

[file:///Users/cb/Desktop/Emploi Chômage Revenus du travail \(1\).pdf](file:///Users/cb/Desktop/Emploi%20Ch%C3%B4mage%20Revenus%20du%20travail%20(1).pdf)

Comment faire le point sur la situation aujourd'hui alors que l'économie mondiale est au milieu du chaos ?

D'abord, rappelons que cette semaine, Washington accueillera deux événements par nature de première importance mais qui risquent de ne pas l'être tant que ça : les réunions de printemps du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale, qui rassemblent des milliers de dirigeants du monde de la finance et des banques centrales, ainsi que des membres du secteur privé financier et de la société civile, et les négociations de paix entre Israël et le Liban. Mais la gravité de la situation risque fort de les éclipser.

Car nous assistons à un choc stagflationniste, qui s'aggrave de jour en jour à mesure que le monde entier doit faire sans la majeure partie des 20 millions de barils quotidiens de pétrole brut et de produits pétroliers provenant du Golfe avant la guerre.

Si certaines économies – avancées comme émergentes – sont plus vulnérables que d'autres, la plupart ont toutefois débuté l'année 2026 avec une dynamique de croissance saine, une inflation globalement maîtrisée et des déséquilibres extérieurs gérables. Ces éléments constitueront des amortisseurs favorables. Cependant, la situation budgétaire des pays est souvent fragile et elle risque de se détériorer. Le FMI a déjà tiré la sonnette d'alarme à ce sujet. Il sera intéressant de voir si les gouvernements en tiendront compte.

Pour ce qui concerne les réactions possibles des BC, il est crucial de noter qu'il ne s'agit pas d'une répétition de 2022. En effet, les banques centrales partent de niveaux de taux d'intérêt bien plus élevés et ne sont pas confrontées aux marchés du travail ultratendus ni aux déséquilibres généralisés entre l'offre et la demande de l'ère post-pandémique. Par ailleurs, les fortes hausses des prix des carburants observées vont ralentir la demande. Cela dit, les banques centrales veilleront à ne pas laisser les anticipations d'inflation s'emballer si peu de temps après le choc inflationniste de 2021-2023. Les responsables de la politique monétaire auront la difficile tâche d'expliquer comment ils gèrent le flux de données pour ajuster en conséquence leur fonction de réaction et comment ils équilibrent les risques liés à la croissance du PIB et à l'inflation dans leurs économies respectives. Par ailleurs, ce qui est en ce moment remarquable, c'est une divergence frappante entre, d'une part, les experts en énergie et les économistes et, d'autre part, les marchés financiers.

Selon les premiers, le choc des prix de l'énergie provoqué par la guerre devrait durer au moins plusieurs mois après la fin des hostilités, voire plus si les infrastructures énergétiques dans le Golfe subissent davantage de dommages. Toutes les économies devront donc faire face à une inflation plus élevée et à une croissance plus faible, l'ampleur du choc s'accroissant chaque jour qui passe en l'absence de solution sur le terrain.

Dans le même temps, les marchés boursiers n'ont connu qu'une correction très modeste, voire aucune (le 10 avril dernier, le NASDAQ a clôturé en hausse par rapport à la veille de la guerre), et les prévisions de bénéfices pour l'année entière n'ont généralement pas été revues à la baisse, du moins pour l'instant. En revanche, les rendements des obligations souveraines à long terme ont enregistré de fortes hausses, reflétant moins des anticipations d'inflation plus élevées que des risques budgétaires croissants. En outre, l'appréciation du dollar US a été relativement modérée par rapport aux chocs énergétiques précédents.

Si les perspectives de paix et d'un retour à la normale des marchés pétroliers venaient à s'aggraver, les actifs risqués pourraient connaître une correction brutale. Compte tenu des fissures qui apparaissent sur les marchés privés depuis avant le début de la guerre, il n'est pas difficile d'imaginer des scénarios dans lesquels les marchés financiers pourraient dévisser. Nous devrions en entendre beaucoup parler tout au long de la semaine. La question de savoir ce que feraient les banques centrales dans ce cas sera un autre point d'attention.

L'industrie de l'IA peut-elle nous aider à faire face ?

L'accélération de la construction d'infrastructures dédiées à l'IA et son déploiement ont été des atouts clés sous-jacents en 2025. Ils expliquent, en grande partie, la résilience du commerce mondial mais aussi la croissance du PIB aux États-Unis et dans de nombreux pays asiatiques essentiels à la chaîne d'approvisionnement mondiale en IA.

Si la plupart des recherches menées à ce jour sur l'impact de l'IA sur le marché du travail ou la productivité ne sont pas concluantes, même aux États-Unis, un débat fait rage, tant dans les milieux universitaires que parmi les décideurs politiques. Il s'agit de savoir dans quelle mesure l'IA pourrait constituer un coup de pouce structurel à la croissance et contribuer ainsi à atténuer les défis budgétaires. On s'interroge également de plus en plus sur les perdants du déploiement de l'IA, et quelles stratégies les gouvernements peuvent, et doivent, élaborer pour maximiser les gains et minimiser les pertes liées à cette technologie transformatrice.

Les décideurs politiques européens ont fixé un programme beaucoup plus large de réformes visant à stimuler la croissance de manière structurelle. Les délégués présents aux réunions de printemps auront à cœur de savoir où en est l'Europe dans la mise en œuvre de ce programme.

Et à plus long terme ??

La guerre dans le Golfe et la hausse des prix des carburants qui en a découlé sont très impopulaires aux États-Unis. Aussi, la probabilité que les Républicains perdent non seulement la Chambre des représentants, mais aussi le Sénat lors des élections de mi-mandat de novembre, ne cesse d'augmenter. Il est trop tôt pour le dire mais pas pour commencer à en évaluer les implications.

Sur la scène mondiale également, cette guerre risque d'entraîner des effets importants. Les adversaires des États-Unis (la Chine et la Russie notamment) pourraient revoir leur perception de la menace que constituent les États-Unis. Quant aux alliés des États-Unis, dans le Golfe et au sein de l'OTAN, ils pourraient repenser les coûts et les

bénéfices de cette alliance. Nous savons aussi que le Président américain s'est engagé à repenser l'implication des États-Unis dans l'OTAN.

Cette redéfinition sera d'abord géopolitique mais elle devrait s'étendre à la finance : les stocks et les flux de capitaux transfrontaliers, soutenus depuis des décennies par des alliances géopolitiques solidement ancrées, resteront-ils aussi importants si ces fondements s'affaiblissaient ? L'enjeu est, une fois de plus, celui de la domination du dollar américain dans le système financier international.

Enfin, de nombreux pays devraient tirer comme leçon de cette guerre qu'il leur faut intensifier leurs efforts pour diversifier leurs sources d'énergie, réduire leur dépendance aux importations de pétrole et de gaz et accélérer l'électrification des usages. Ces choix auront également des implications financières et géopolitiques.

D'autres questions se poseront également lors des débats : quels peuvent-être les prochains développements sur le front de la politique commerciale américaine ? À quelle vitesse la finance basée sur la technologie des registres distribués (DLT) (blockchain) se développe-t-elle ? Ces questions sont certes importantes et intéressantes, mais elles ont moins de chances que les autres de changer la donne au cours des six prochains mois.

Fait inhabituel, le sort de l'économie mondiale à court terme échappera largement au contrôle des hauts responsables réunis à Washington cette semaine. Mais en partageant leurs points de vue, en tenant compte des analyses et des conseils des institutions multilatérales, et en se préparant activement au monde de l'après-guerre, ils ont plus de chances de ne pas aggraver la situation et de permettre un atterrissage en douceur aux marchés et à leurs économies respectives.

Quels sont les scénarii possibles pour le proche futur ?

Si le choc de 2022 devait se répéter, l'inflation accélérerait de 1,1% en février 2026 à 1,7% en mars en France.

En zone euro, elle franchirait de nouveau le seuil des 2%, pour se rapprocher de 2,5% en mars contre 1,9% en février.

L'impact ultérieur dépend toutefois de l'évolution du conflit, qui reste incertaine.

Cependant, deux éléments militent pour que le pic d'inflation soit plus modéré qu'en 2022 :

- Le point de départ. L'inflation harmonisée a atteint 1,1% en France et 1,9% en zone euro en février (contre 4,1 et 5,9% respectivement en février 2022). Les tensions sur l'offre sont nettement plus modérées qu'à l'époque. De plus, avant le déclenchement du conflit en Iran, le marché pétrolier était caractérisé par un excès structurel d'offre sur la demande.
- Un choc probablement moins durable qu'en 2022, même en cas de blocage du détroit d'Ormuz pour plusieurs semaines. C'est notamment probable concernant le prix du gaz. En 2022, l'Union européenne avait entrepris de se passer structurellement de l'offre russe. Rien de tel aujourd'hui : dès lors que le détroit d'Ormuz sera libéré, les échanges pourront reprendre.

Concernant l'évolution du conflit, nous discernons **trois scénarios**.

Le *premier*, la désescalade, implique que le conflit baisse en intensité et que les prix des hydrocarbures reviennent à leur niveau de fin février au bout de quelques semaines.

Le *deuxième* scénario fait l'hypothèse d'une période d'incertitude politique prolongée en Iran. Dans ce cas, la hausse des prix du pétrole et du gaz redeviendrait moins importante, mais serait plus durable.

Le *troisième* scénario, celui de l'escalade, s'accompagnerait de tensions fortes et durables sur l'approvisionnement en pétrole et en gaz. Dans les deux premières hypothèses, l'impact sur l'inflation serait temporaire dans la première, plus durable dans la deuxième, mais serait (dans les deux cas) modéré. Le choc sur la croissance serait modéré. La BCE devrait rester prudente, mais n'aurait pas nécessairement à relever son taux directeur.

Dans la troisième hypothèse, la plus négative, le prix du baril de pétrole resterait à 100 dollars en moyenne au 2^e trimestre, tandis que celui du TTF (la référence pour le prix du gaz en Europe) dépasserait les 100 euros par MWh, avant un reflux à partir du 3^e trimestre. Le choc inflationniste s'étendrait au prix de l'électricité et aux autres secteurs : alimentation, biens et services. Selon nos calculs, l'inflation serait de 0,9 pp plus élevée en 2026 par rapport à notre scénario avant conflit, qui est de 1,6% en moyenne en zone euro et 1,1% en France.

La croissance serait, en conséquence, amputée de l'ordre de 0,5 point en zone euro. De plus, comme l'inflation avoisinerait 4% en zone euro en fin d'année, la BCE devrait probablement relever ses taux directeurs pour éviter l'installation d'une dynamique inflationniste plus durable.

Remarque : un article de recherche est paru en septembre 2024, sur « Comment les chocs d'offre de gaz naturel affectent-ils la production et l'inflation ? » Pour répondre à cette question, les auteurs (du département de recherche économique de la Banque centrale d'Italie) vont construit un instrument à partir des actualités quotidiennes du marché gazier européen et l'avons intégré à un modèle VAR de la zone euro. Nos résultats montrent que les chocs d'offre négatifs ont des effets stagflationnistes importants et qu'ils expliquent près de 50 % de la hausse des prix sous-jacents observée entre 2021 et 2023. La propagation aux prix sous-jacents semble plus importante que pour les chocs pétroliers, ce qui suggère que les différences structurelles entre les deux marchés ont une incidence significative à l'échelle agrégée.

La stagflation est un défi pour la théorie économique

Le phénomène de stagflation est difficile à expliquer par la théorie économique classique car, en principe, les taux de croissance et d'inflation évoluent dans la même direction : en période de forte croissance, les prix augmentent et vice versa. Mais le problème survient quand le taux d'inflation vient dépasser le taux de croissance puisque la croissance diminue en termes réels ; c'est cela qui explique que consommation et investissement se mettent à reculer, et qu'il y a par conséquent hausse du chômage.

La stagflation pose également un problème à la théorie keynésienne qui suppose un arbitrage entre inflation et chômage (courbe de Philipps : l'augmentation de l'un provoque la baisse de l'autre).

Pays :	Taux :	+ Haut	+ Bas	Var. :	Var. % :	Vs. Bund :	Vs. T-Note :	Heures :
 Afrique du Sud	8,715	8,715	8,535	0,000	0,00%	577,0	446,4	16:12:30
 Allemagne	2,9458	2,9633	2,9230	+0,0138	+0,47%	0,0	-130,6	15:38:27
 Australie	4,969	4,972	4,947	+0,012	+0,24%	202,3	71,7	16:38:01
 Autriche	3,264	3,272	3,222	+0,033	+1,02%	32,0	-98,6	16:38:04
 Bangladesh	10,400	10,400	10,370	0,000	0,00%	745,5	614,9	06:48:31
 Belgique	3,427	3,449	3,368	+0,065	+1,93%	49,1	-81,5	16:38:06
 Brésil	13,785	13,840	13,735	0,000	0,00%	1,084,0	953,4	11/03
 Canada	3,480	3,509	3,471	-0,007	-0,20%	53,3	-77,3	15:12:56
 Chili	5,400	5,400	5,400	0,000	0,00%	245,5	114,9	11/03
 Chine	1,815	1,820	1,815	-0,029	-1,57%	-113,0	-243,6	07:56:00
 Chypre	3,458	3,464	3,396	+0,183	+5,59%	51,3	-79,3	16:19:12
 Colombie	13,225	13,225	13,053	+0,000	+0,00%	1,028,0	897,4	11/03
 Corée du Sud	3,617	3,624	3,578	-0,012	-0,33%	67,2	-63,4	11/03
 Côte D'Ivoire	7,780	7,780	7,780	0,000	0,00%	483,5	352,9	11/03
 Croatie	3,313	3,313	3,275	+0,002	+0,06%	36,8	-93,8	15:45:12
 Danemark	2,825	2,893	2,795	+0,030	+1,07%	-9,2	-139,8	16:37:34
 Égypte	20,400	20,400	20,400	0,000	0,00%	1,745,5	1,614,9	08:01:08
 Espagne	3,449	3,453	3,400	+0,061	+1,80%	50,2	-80,4	16:37:58
 États-Unis	4,253	4,258	4,210	+0,046	+1,09%	130,6	0,0	16:38:07
 Finlande	3,242	3,265	3,207	+0,028	+0,87%	29,8	-100,8	16:38:03
 France	3,615	3,617	3,565	+0,041	+1,15%	66,9	-63,7	15:38:27
 Grèce	3,717	3,724	3,658	+0,048	+1,31%	77,3	-53,3	16:37:34
 Hong-Kong	2,845	2,850	2,821	0,000	0,00%	-10,0	-140,6	10:01:29
 Hongrie	7,190	7,190	7,190	+0,040	+0,56%	424,5	293,9	13:53:24
 Île Maurice	5,490	5,490	5,490	+0,030	+0,55%	254,5	123,9	08:01:10
 Inde	6,669	6,680	6,660	+0,035	+0,53%	372,4	241,8	13:25:58
 Indonésie	6,776	6,776	6,692	+0,084	+1,26%	383,1	252,5	10:39:59
 Irlande	3,238	3,283	3,217	-0,002	-0,06%	29,4	-101,2	16:37:57
 Islande	6,842	6,842	6,747	+0,095	+1,41%	389,7	259,1	13:14:46
 Israël	3,935	3,935	3,935	+0,028	+0,72%	99,0	-31,6	13:31:37
 Italie	3,733	3,745	3,676	+0,087	+2,39%	78,7	-51,9	16:37:55
 Japon	2,182	2,191	2,151	+0,011	+0,51%	-76,3	-206,9	14:00:11
 Kazakhstan	15,011	15,011	15,011	0,000	0,00%	1,206,6	1,076,0	13:49:59
 Kenya	11,720	11,720	11,720	+0,448	+3,97%	877,5	746,9	13:59:59
 Lituanie	3,617	3,617	3,617	-0,026	-0,71%	67,2	-63,4	10/03
 Malaisie	3,556	3,556	3,556	0,000	0,00%	61,1	-69,5	10:58:59
 Malte	3,826	3,826	3,826	0,000	0,00%	88,1	-42,5	11:18:08
 Maroc	3,241	3,241	3,241	+0,000	+0,00%	29,6	-101,0	11/03
 Mexique	9,030	9,030	9,030	0,000	0,00%	608,5	477,9	11/03
 Namibie	9,995	10,095	9,950	+0,185	+1,89%	705,0	574,4	14:22:00
 Nigéria	16,055	16,055	16,055	+0,000	+0,00%	1,311,0	1,180,4	10/03
 Norvège	4,321	4,354	4,302	0,000	0,00%	137,6	7,0	16:37:41
 Nouvelle-Zélande	4,688	4,710	4,593	+0,093	+2,02%	174,3	43,7	05:39:59
 Ouganda	16,050	16,050	16,050	+0,100	+0,63%	1,310,5	1,179,9	08:26:18
 Pakistan	11,974	11,974	11,974	0,000	0,00%	902,9	772,3	06:29:00
 Pays-Bas	3,038	3,047	3,003	+0,032	+1,06%	9,4	-121,2	16:38:03
 Philippines	6,602	6,602	6,536	-0,005	-0,08%	365,7	235,1	13:03:59
 Pologne	5,669	5,669	5,488	+0,197	+3,60%	272,4	141,8	16:37:58
 Portugal	3,400	3,408	3,337	+0,055	+1,64%	45,6	-85,0	16:38:05



PUBLICITÉ

← Annonces Google

Envoyer un commentaire

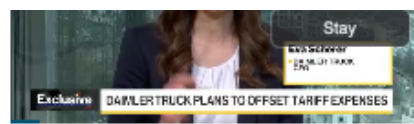
Pourquoi cette annonce ? >

Outil de suivi des taux de la Fed »	
Date de la réunion:	18/03/2026 19:00
Cours des futures:	96.360

Le 12/3/2026

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	8,825	8,900	8,705	+0,110	+1,26%	587,8	457,1	12:32:06
 Allemagne	2,9457	2,9936	2,9410	+0,0017	+0,06%	0,0	-130,7	12:34:13
 Australie	4,962	5,005	4,927	+0,010	+0,20%	201,6	70,9	12:34:15
 Autriche	3,262	3,306	3,257	-0,003	-0,09%	31,7	-99,0	12:34:13
 Bangladesh	10,400	10,400	10,370	0,000	0,00%	745,3	614,6	12/03
 Belgique	3,437	3,483	3,415	+0,010	+0,29%	48,2	-82,5	12:34:14
 Brésil	13,930	13,955	13,875	0,000	0,00%	1.098,3	967,6	12/03
 Canada	3,533	3,540	3,524	-0,003	-0,08%	58,5	-72,2	12:33:13
 Chili	5,400	5,410	5,400	-0,010	-0,18%	245,3	114,6	11/03
 Chine	1,815	1,818	1,810	0,000	0,00%	-113,2	-243,9	07:59:00
 Chypre	3,458	3,464	3,396	+0,000	+0,00%	51,1	-79,6	12/03
 Colombie	13,299	13,299	13,299	+0,074	+0,56%	1.035,2	904,5	12/03
 Corée du Sud	3,680	3,692	3,669	+0,032	+0,88%	73,3	-57,4	06:28:18
 Côte D'Ivoire	7,780	7,780	7,780	0,00	0,00%	483,3	352,6	12/03
 Croatie	3,278	3,280	3,274	-0,029	-0,88%	33,1	-97,6	12:25:39
 Danemark	2,840	2,896	2,774	-0,016	-0,56%	-9,9	-140,6	12:34:14
 Égypte	20,400	20,400	20,400	0,000	0,00%	1.745,3	1.614,6	12/03
 Espagne	3,453	3,506	3,445	+0,009	+0,26%	50,5	-80,2	12:34:15
 États-Unis	4,253	4,283	4,251	-0,021	-0,49%	130,7	0,0	12:34:18
 Finlande	3,241	3,292	3,234	+0,006	+0,19%	29,5	-101,2	12:34:13
 France	3,628	3,674	3,621	+0,013	+0,36%	68,4	-62,3	12:34:13
 Grèce	3,737	3,785	3,731	0,000	0,00%	79,1	-51,6	12:33:56
 Hong-Kong	2,855	2,855	2,845	+0,010	+0,35%	-9,2	-139,9	11:03:09
 Hongrie	7,190	7,190	7,190	+0,000	+0,00%	424,3	293,6	12/03
 Île Maurice	5,480	5,480	5,480	0,000	0,00%	253,3	122,6	08:01:08
 Inde	6,680	6,698	6,672	+0,011	+0,16%	373,3	242,6	12:27:05
 Indonésie	6,846	6,846	6,776	+0,070	+1,03%	389,9	259,2	08:41:25
 Irlande	3,243	3,307	3,231	-0,010	-0,31%	29,8	-100,9	12:34:11
 Islande	6,800	6,800	6,800	0,000	0,00%	385,3	254,6	08:01:09
 Israël	3,935	3,935	3,935	+0,000	+0,00%	98,8	-31,9	12/03
 Italie	3,749	3,833	3,748	+0,015	+0,40%	80,4	-50,3	12:34:09
 Japon	2,245	2,260	2,184	+0,061	+2,79%	-70,2	-200,9	12:20:11
 Kazakhstan	15,139	15,139	15,139	0,000	0,00%	1.219,2	1.088,5	08:01:06
 Kenya	11,720	11,720	11,272	0,000	0,00%	877,3	746,6	11:00:55
 Lituanie	3,735	3,735	3,735	+0,118	+3,26%	78,8	-51,9	12/03
 Malaisie	3,572	3,572	3,559	+0,016	+0,45%	62,5	-68,2	09:34:21
 Malte	3,875	3,875	3,875	0,000	0,00%	92,8	-37,9	10:55:01
 Maroc	3,241	3,241	3,241	0,00	0,00%	29,4	-101,3	12/03
 Mexique	9,030	9,160	9,030	0,000	0,00%	608,3	477,6	12/03
 Namibie	10,160	10,305	10,125	+0,175	+1,75%	721,3	590,6	12:31:38
 Nigéria	16,056	16,056	16,056	+0,000	+0,00%	1.310,9	1.180,2	11/03
 Norvège	4,302	4,364	4,302	-0,019	-0,44%	135,5	4,8	12:34:09
 Nouvelle-Zélande	4,690	4,745	4,683	+0,002	+0,04%	174,3	43,6	05:39:59
 Ouganda	15,950	15,950	15,950	-0,100	-0,62%	1.300,3	1.169,6	11:11:24

Le 13/3/2026



PUBLICITÉ

←

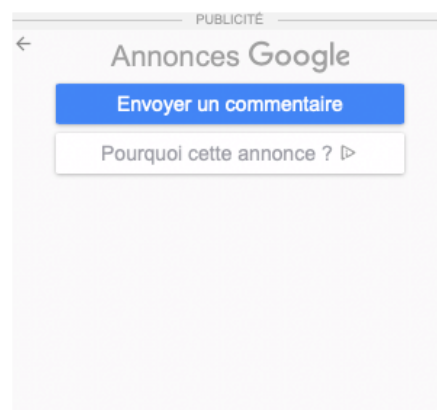
Annonces Google

Envoyer un commentaire

Pourquoi cette annonce ? ▸

Pays ÷	Taux ÷	+ Haut	+ Bas	Var. ÷	Var. % ÷	Vs. Bund ÷	Vs. T-Note ÷	Heures ÷
 Afrique du Sud	8,420	8,520	8,420	-0,050	-0,59%	540,8	414,7	14:30:52
 Allemagne	3,0118	3,0560	3,0117	-0,0212	-0,70%	0,0	-126,1	14:40:44
 Australie	4,978	5,019	4,968	-0,023	-0,46%	196,6	70,5	12:59:54
 Autriche	3,291	3,339	3,281	-0,017	-0,51%	27,9	-98,2	14:40:45
 Bangladesh	10,290	10,290	10,260	0,000	0,00%	727,8	601,7	16/04
 Belgique	3,454	3,516	3,451	-0,032	-0,92%	44,3	-81,8	14:40:44
 Brésil	13,725	13,725	13,532	0,000	0,00%	1.071,3	945,2	16/04
 Canada	3,467	3,507	3,466	-0,037	-1,06%	45,5	-80,6	14:40:33
 Chili	5,360	5,360	5,360	-0,015	-0,28%	234,8	108,7	16/04
 Chine	1,763	1,776	1,763	-0,017	-0,96%	-124,9	-251,0	08:59:01
 Chypre	3,457	3,459	3,457	0,000	0,00%	44,5	-81,6	16/04
 Colombie	12,750	12,859	12,715	+0,045	+0,35%	973,8	847,7	16/04
 Corée du Sud	3,723	3,730	3,704	+0,051	+1,39%	71,1	-55,0	08:28:13
 Côte D'Ivoire	7,800	7,800	7,800	0,00	0,00%	478,8	352,7	16/04
 Croatie	3,401	3,423	3,400	-0,008	-0,23%	38,9	-87,2	14:35:12
 Danemark	2,905	2,966	2,871	-0,027	-0,92%	-10,4	-136,5	14:40:45
 Égypte	20,910	20,920	20,910	-0,010	-0,05%	1.789,8	1.663,7	16/04
 Espagne	3,447	3,509	3,447	-0,038	-1,09%	43,5	-82,6	14:40:47
 États-Unis	4,273	4,321	4,273	-0,038	-0,88%	126,1	0,0	14:40:31
 Finlande	3,376	3,423	3,364	-0,019	-0,56%	36,3	-89,8	14:40:34
 France	3,638	3,700	3,637	-0,037	-1,01%	62,6	-63,5	14:40:45
 Grèce	3,750	3,809	3,750	-0,044	-1,16%	73,8	-52,3	14:38:46
 Hong-Kong	2,932	2,945	2,928	0,000	0,00%	-8,0	-134,1	10:42:13
 Hongrie	6,150	6,150	6,150	+0,010	+0,16%	313,8	187,7	13:58:22
 Île Maurice	5,550	5,550	5,550	0,000	0,00%	253,8	127,7	08:01:08
 Inde	6,905	6,925	6,896	+0,013	+0,19%	389,3	263,2	13:37:06
 Indonésie	6,583	6,583	6,583	0,000	0,00%	357,1	231,0	11:39:59
 Irlande	3,243	3,317	3,242	-0,023	-0,70%	23,1	-103,0	14:40:34
 Islande	7,051	7,051	7,051	0,000	0,00%	403,9	277,8	08:01:09
 Israël	3,959	3,959	3,959	0,000	0,00%	94,7	-31,4	16/04
 Italie	3,767	3,850	3,767	-0,041	-1,08%	75,5	-50,6	14:40:47
 Japon	2,426	2,428	2,405	+0,018	+0,75%	58,6	184,7	13:10:00

Le 17/4/2026



Le marché obligataire s'enfoncé chaque jour un peu plus dans le rouge, au fur et à mesure que le conflit au Moyen-Orient semble parti pour durer. Et que les prix du pétrole flambent.

Ce jeudi, le rendement des obligations allemandes à 10 ans - qui servent de référence pour la zone euro - a franchi 2,95 % pour la première fois depuis le milieu de l'automne 2023. Un bond significatif par rapport au niveau de 2,64 % qui était le sien le 27 février, avant les premières offensives israélo-américaines sur Téhéran.

Le phénomène est mondial. Sur la période, le taux américain à 10 ans est passé de 3,94 % à 4,22 %, et son équivalent français de 3,22 % à 3,58 %. Un signe marqué de désaffection. Quand le taux d'une obligation monte, sa valeur baisse.

Toute la classe d'actifs est touchée. L'indice Bloomberg Global Aggregate, qui est composé de titres de dette émis par des États et des entreprises bien notés, affichait une progression de 2,1 % depuis le début de l'année. Il a désormais effacé tous ses gains.

Les obligations ont donc chuté en parallèle des Bourses. Et même dans une ampleur plus grande en Europe. Une situation particulièrement inédite.

Les dettes d'État sûres sont généralement considérées comme des protections en cas de crise économique. Or les contraintes que ferait peser la hausse des coûts de l'énergie sur la rentabilité et la croissance des entreprises, mais également le pouvoir d'achat des ménages, pointent vers un ralentissement de l'économie.

Mais c'est une autre conséquence du blocus pétrolier imposé par l'Iran en menaçant le détroit d'Ormuz qui inquiète les investisseurs. Il provoque « la plus importante perturbation » de l'approvisionnement en or noir de l'histoire, selon l'Agence internationale de l'énergie. Faisant redouter en effet un choc pétrolier qui pourrait être pire que celui provoqué en 2022 par l'invasion russe de l'Ukraine.

Même si l'or noir est peu redescendu après son pic de lundi - il s'était approché des 120 dollars -, il évolue encore autour de 100 dollars le baril, contre moins de 70 dollars avant le début du conflit. Ce qui signifie que l'annonce de la prochaine libération de quelque 400 millions de barils issus des réserves stratégiques des Etats n'a pas convaincu les investisseurs. Ni les rodomontades du président américain, Donald Trump.

Même si le conflit s'arrêtait dans les jours qui viennent, le retour à la normale serait long (reprise de la production, acheminement du pétrole vers les pays occidentaux...). Et encore plus si l'Iran décidait de miner le détroit.

Le prix de l'or noir risque donc de rester élevé. Or pour des pays importateurs nets de pétrole, comme ceux de la zone euro, les économistes estiment qu'une hausse de 10 % du baril génère 0,4 point d'inflation supplémentaire.

Pour les porteurs d'obligations, la menace d'un nouveau pic d'inflation est double. D'abord parce que, en tant que tel, elle vient mécaniquement rogner le rendement des titres à revenus fixe. Et ensuite parce que face à une hausse des prix persistante, les banques centrales pourraient choisir de remonter leurs taux directeurs.

Il est d'ailleurs intéressant de noter que la dernière fois que le taux allemand à 10 ans avait évolué au-delà de 2,95 %, le taux de dépôt de la Banque centrale européenne était fixé à 3,5 %. Il s'élève actuellement de 2 %.

Pour l'instant, outre-Atlantique, les risques d'emballlement sont faibles. L'inflation sous-jacente, l'un des indicateurs très suivi par la Réserve fédérale, est retombée à 2,5 %, et le marché du travail montre des signes de faiblesse. Un contexte qui pourrait même plaider pour une baisse de taux mercredi prochain. Pour autant, les marchés ne voient pas celle-ci intervenir avant le mois d'octobre.

En Europe, c'est plus compliqué. Les traders, qui misaient sur un assouplissement des taux de la Banque centrale européenne avant les premières offensives, parient désormais sur une, voire deux hausses cette année. La première devrait intervenir en juin... et même peut-être avant.

La mise en garde du banquier central slovaque, Peter Kazimir, n'est pas passée inaperçue mercredi. S'il a appelé au calme dans l'immédiat, ce partisan d'une ligne dure en matière de politique monétaire a averti « qu'une réaction de la BCE était peut-être plus proche que ce que beaucoup de personnes pensent ». Laissant ouverte la porte à une hausse dès la réunion du 30 avril.

La stagflation est aussi un défi pour la politique économique

Relancer la croissance - par une politique budgétaire expansive et/ou une politique monétaire accommodante – baisse des taux directeurs - risque de stimuler encore plus l'inflation. Et, inversement, lutter contre l'inflation *via* des politiques monétaire et budgétaire restrictives risque d'aggraver la chute de l'activité et augmenter le chômage.

La stagflation des années 1970 a ainsi contribué au basculement des politiques économiques dominées par un soutien à la demande vers des politiques de l'offre, et des politiques expansionnistes vers des politiques de rigueur. Les gouvernements tentent actuellement de contenir les répercussions. Les ministres des Finances du Groupe des Sept discutent d'une éventuelle libération coordonnée des réserves stratégiques de pétrole avec l'Agence internationale de l'énergie.

Les stocks d'urgence peuvent apporter un soulagement temporaire en injectant des approvisionnements supplémentaires sur le marché.

Elles ne peuvent toutefois pas résoudre le problème sous-jacent.

L'approvisionnement énergétique mondial a absorbé un choc géopolitique et les perturbations de cette ampleur prennent généralement du temps à se résorber. Les risques liés au transport maritime restent élevés, les coûts d'assurance augmentent et les producteurs d'énergie adaptent leurs activités à un environnement plus incertain.

La rapidité de l'évolution des prix a également une importance considérable. Une hausse de près de 30 % du prix du brut en quelques heures se répercute directement sur les coûts de transport, la production d'électricité, les chaînes d'approvisionnement industrielles et la production alimentaire.

La pression inflationniste se propage rapidement dans tout le système.

Les banques centrales sont désormais confrontées à un dilemme difficile. L'inflation liée à l'énergie s'accroît alors que la croissance économique commence à ralentir, car la hausse des coûts du carburant agit comme une taxe sur les consommateurs et les entreprises.

Une hausse des taux d'intérêt risque d'aggraver le ralentissement. Une baisse des taux risque de permettre à l'inflation de s'accroître davantage.

Les chocs énergétiques ont toujours créé ce piège politique.

La dépendance mondiale à l'égard des flux énergétiques du Golfe amplifie le danger. De vastes quantités de pétrole et de gaz naturel liquéfié transitent chaque jour par le détroit d'Ormuz, reliant directement l'instabilité géopolitique de la région aux anticipations inflationnistes mondiales.

La sécurité énergétique revient donc au centre du débat macroéconomique.

Les événements dans cette région peuvent modifier les prévisions d'inflation à l'échelle mondiale en quelques jours.

Les investisseurs doivent prendre conscience de l'ampleur des changements qui peuvent survenir dans l'environnement. La stagflation modifie la dynamique des marchés dans toutes les classes d'actifs, l'inflation persistant même lorsque la croissance s'affaiblit.

Les portefeuilles construits uniquement sur la base d'hypothèses de croissance deviennent plus vulnérables dans ces conditions. L'exposition à l'énergie, aux matières premières et aux actions liées aux actifs réels tend à donner de meilleurs résultats pendant les phases inflationnistes, tandis que les secteurs fortement exposés à la hausse des coûts sont soumis à une pression plus forte.

La crise énergétique actuelle mérite une attention particulière.

Un choc pétrolier prolongé ne se contenterait pas de remodeler les anticipations inflationnistes, mais pourrait également plonger l'économie mondiale dans une période beaucoup plus difficile, marquée par un ralentissement de la croissance et une hausse continue des prix.

Que convient-il de faire sur le plan budgétaire ? Les mesures non ciblées, telles que les plafonnements des prix ou les subventions, sont prisées, mais elles sont souvent mal conçues et coûteuses. Compte tenu de la faiblesse des marges de manœuvre budgétaires, du niveau élevé des déficits et d'une dette publique en hausse, toute mesure de soutien doit être bien ciblée, temporaire, assortie de clauses de caducité automatique claires et conformes aux plans budgétaires à moyen terme pour que les réserves puissent être reconstituées. Il est aussi fondamental de s'abstenir de mener une relance budgétaire en période d'accélération de l'inflation afin de ne pas compliquer la tâche de la banque centrale.

Préserver les signaux de prix est important : des prix élevés transmettent un signal de rareté et indiquent la nécessité de réduire la demande et d'accroître l'offre. Ni le contrôle des prix ni les restrictions à l'exportation ne peuvent changer cette réalité. Pis encore, ce type de mesures pourrait avoir les effets inverses de ceux escomptés : faire grimper les prix sous-jacents, entraîner un rationnement et créer des répercussions négatives sur d'autres pays. Si nécessaire, des transferts directs et ciblés, destinés aux ménages et aux entreprises vulnérables, donnent un meilleur résultat à un coût budgétaire moindre, par rapport aux subventions généralisées. Trop souvent, ces leçons sont restées lettre morte en 2022. Les pays devraient s'efforcer de faire mieux cette fois-ci.

Enfin, si les conditions financières viennent à nettement se durcir et l'activité mondiale à se dégrader sensiblement, les politiques monétaire et budgétaire doivent pouvoir être réorientées vers le soutien de l'économie et la protection du système financier, et s'accompagner de mesures financières et de liquidité appropriées.

À Wall Street, l'embellie est déjà terminée. Les Bourses américaines ont terminé en nette baisse hier jeudi, effaçant les dernières traces du rebond engagé lundi suite aux propos de Donald Trump, lorsqu'il a assuré que la guerre en Iran était « bientôt finie. » Alors que les bombardements israélo-américains ne montrent aucun signe de relâchement, le président américain contribue au contraire, de plus en plus, à alimenter la nervosité des investisseurs. La méthode Coué ne peut fonctionner qu'un temps lorsqu'elle s'oppose à la réalité du terrain. La fermeture de facto du détroit d'Ormuz, sans issue claire, a ramené le prix du baril de pétrole au-dessus des 100 dollars. Il n'avait pas atteint un tel niveau en clôture depuis août 2022, dans la foulée de l'invasion russe de l'Ukraine. A Wall Street, le S&P 500 a chuté de 1,5 % à son plus bas niveau depuis novembre dernier, tandis que le Nasdaq à forte coloration technologique chutait de près de 1,8 %.

L'or noir pourrait avoisiner les 150 dollars, dépassant son record de 2008, si les pétroliers ne peuvent toujours pas sortir du golfe Persique à la fin du mois, met en garde Goldman Sachs dans une note. La réaction ambivalente de Donald Trump à l'envolée des cours du brut laisse planer le doute sur le prix qu'est prêt à payer le président américain pour assurer l'ouverture durable du détroit d'Ormuz. Quelques heures plus tard, le ton du président était bien plus alarmiste. Dans un message publié en pleine séance à Wall Street, Donald Trump a reproché à la Réserve fédérale de ne pas avoir baissé ses taux en urgence, en dehors de son calendrier habituel. Une mesure rarissime, prise à quelques occasions seulement ces dernières décennies pour calmer des marchés paniqués. La dernière baisse de taux exceptionnelle de la Fed remonte à quasiment 6 ans jour pour jour, alors que le chaos s'emparait des marchés mondiaux face à l'avancée inéluctable de la pandémie de Covid.



Quels sont les facteurs qui influencent l'EUR/USD aujourd'hui ?

1. Fuite vers le dollar, valeur refuge

L'incertitude mondiale continue de soutenir le dollar américain. Face aux tensions géopolitiques et à la volatilité des marchés financiers, les investisseurs choisissent le dollar américain comme valeur refuge. Cela maintient l'euro sous pression, empêchant la paire EUR/USD de rebondir, même dans un contexte de données neutres pour la zone euro. Toute nouvelle vague de risque, telle qu'une détérioration de la situation géopolitique au Moyen-Orient, pourrait encore stimuler la demande de dollars à court terme, limitant ainsi la vigueur de l'euro.

2. Chocs liés aux matières premières et géopolitique

La hausse des prix de l'énergie et des matières premières augmente les coûts pour les économies de la zone euro, exerçant une pression à la hausse sur l'inflation. Dans le même temps, les tensions politiques dans diverses régions du monde maintiennent l'aversion au risque et soutiennent le dollar américain. Combinés, ces facteurs rendent l'euro moins attractif, et le marché s'attend à ce que l'EUR/USD teste de nouveaux plus bas à court terme.

On peut tirer de ce qui vient d'être dit une conclusion d'étape -un peu décalée et provocante- que m'inspire une réflexion faite ce 15 avril par James E. Thorne : les six dernières semaines ont sonné le glas de la politique climatique.

Ces six dernières semaines ont accompli ce qu'une décennie de discours n'avait pu faire : elles ont mis fin à l'illusion que les objectifs climatiques puissent être au cœur même de la politique industrielle.

Deux chocs ont suffi :

D'abord, l'Iran a transformé le détroit d'Ormuz, voie de navigation considérée comme allant de soi, en une arme visible, prouvant qu'un seul État terroriste peut, par des moyens ponctuels, menacer une part importante des flux mondiaux de pétrole et de gaz grâce à des drones, des missiles et du harcèlement maritime.

Ensuite, l'idée reçue selon laquelle la puissance navale américaine garantirait discrètement la liberté de navigation s'est révélée n'être qu'une illusion. La Pax Americana, en matière d'énergie, est révolue.

Parallèlement, l'IA s'est révélée pour ce qu'elle est réellement : une technologie horizontale à usage général, comparable à l'électricité, qui imprégnera tous les secteurs. Les centres de données et les usines de semi-conducteurs ne sont plus des métaphores ; ce sont des installations industrielles dont la consommation énergétique se mesure en gigawatts et les besoins en refroidissement en débits fluviaux. Une économie qui aspire à une productivité pilotée par l'IA ne peut fonctionner avec des systèmes électriques fragiles et intermittents, conçus pour embellir les indicateurs climatiques plutôt que pour maximiser la résilience.

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche est l'élément politique qui fait tomber les masques. Quoi qu'on pense de lui, son administration redéfinit clairement les priorités : la suprématie énergétique, la relocalisation des activités et la sécurité absolue avant tout ; le climat comme contrainte, et non comme droit de veto. Il dit publiquement ce que de nombreux responsables dans d'autres capitales n'admettent encore qu'en privé.

Face à tous ces éléments, la conclusion est inévitable. Le monde ne peut plus se permettre une stratégie industrielle où « l'alignement climatique » bloque systématiquement les projets d'exploitation des ressources, les oléoducs, les mines, les réseaux électriques et les centrales nucléaires, en supposant que d'autres se chargeront de la continuité de l'approvisionnement énergétique. L'époque où le changement climatique dictait la politique industrielle s'est achevée il y a environ six semaines. La sécurité énergétique et des ressources est de nouveau au sommet de la pyramide ; la seule question est de savoir combien de temps il faudra aux autres dirigeants pour l'affirmer ouvertement.

Remarque qui va faire transition :

Un lien également décalé et provoquant entre cette conclusion provisoire et l'argument avancé tout à l'heure à propos de la saturation des capacités de stockage du pétrole dans les cuves de l'Iran et dans celles de l'Irak :

En Espagne certains jours plus de 30 % de l'électricité sont tout simplement jetés. On produit massivement à midi, lorsque la demande est insuffisante, et faute de stockage ou de flexibilité, on déconnecte. Ainsi, une part croissante des investissements réalisés ne produit... aucune valeur. Ce n'est plus un simple ajustement marginal du système, mais un symptôme de saturation.

À cette première tension s'en ajoute une seconde, moins visible mais tout aussi déterminante : celle du coût croissant de l'équilibrage du système. La hausse des coûts des services auxiliaires destinés à stabiliser le réseau électrique espagnol continue en effet de peser sur l'ensemble du marché. Ces services, indispensables pour compenser les fluctuations liées à l'intermittence de l'éolien et du solaire, voient leur facture s'alourdir à mesure que ces sources prennent de l'ampleur. Il coûte désormais plus cher de maintenir l'équilibre du système que de produire l'électricité elle-même... En renchérissant les coûts d'équilibrage et en déstabilisant les signaux de prix, ce modèle fragilise directement la compétitivité industrielle.

Lorsque l'électricité devient à la fois volatile, artificiellement bon marché à certains moments et coûteuse dans son ensemble, elle brouille les décisions d'investissement, décourage l'implantation industrielle et fragilise l'économie réelle. En Espagne, les prix de l'électricité pour les ménages ont augmenté de manière significative sur longue période, malgré la montée en puissance de technologies supposées « bon marché ». La raison en est simple, c'est que l'électricité peu chère sur le marché de gros devient, une fois intégrés les coûts système, une électricité coûteuse pour l'utilisateur final. Ce que révèle le cas espagnol, au fond, c'est la fin de l'illusion selon laquelle il suffirait d'additionner des capacités renouvelables pour produire une électricité abondante et bon marché. La réalité est encore plus rude. Un système électrique n'est pas une somme de moyens de production, mais un équilibre permanent entre offre, demande et stabilité. En négligeant cette réalité physique, on a construit un modèle qui, arrivé à maturité, se retourne contre lui-même : il produit trop quand il ne faut pas, et détruit la valeur qu'il prétend créer.

L'Espagne n'est pas un échec isolé ; elle est le miroir, en avance, de ce qui attend une large partie de l'Europe...

2) Les déséquilibres mondiaux

Depuis 2018, les déséquilibres mondiaux ont énormément augmenté et deviennent d'autant plus inquiétants qu'ils s'inscrivent dans un contexte de fragilité financière et de compétition géopolitique. Les déséquilibres mondiaux correspondent à la somme des excédents et des déficits des comptes courants de balances des paiements de l'ensemble des pays du monde et cette somme a effectivement augmenté depuis 2018 d'environ 25% pour les excédents et de 35% pour les déficits. Le déséquilibre apparaît immédiatement dans cet important écart.

Tracé normalisé d'une balance des paiements :

En milliards d'euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Compte de transactions courantes (cvs-cjo)	-12,5	-17,7	-20,2	-10,8	-20,6	-8,1	-10,9	-17,6	-19,6	-7,1	-44	-26
Biens	-48,2	-64,9	-54,5	-43	-42,7	-28,9	-32,3	-46,1	-51	-46,6	-59,9	-72,4
<i>Energie</i>										-42,7	-24,4	-40,6
<i>Biens hors énergie</i>										-4	-35,5	-31,8
Services	20,7	27,8	31,3	30,1	25,5	20,1	20,2	24,4	24,3	24	16,4	35,7
<i>Services de voyages</i>	14	14,6	20,8	21,3	17,3	17	13,4	13,1	13,5	11,6	4,2	5,3
<i>Services de transports</i>	-0,8	-2,8	-2,2	-3,5	-3	-2,8	-4,9	-2,9	-6,1	-4	-2,7	14,3
<i>Services de conseils, de R&D ou liés au commerce, fournis aux entreprises</i>										6,8	7,3	10,6
<i>Services divers (2)</i>										9,6	7,6	5,6
Revenus primaires et secondaires (3)	14,9	19,5	3	2,1	-3,4	0,7	1,2	4,1	7	15,6	-0,2	10,9
Compte de capital (brut)	0,1	-0,2	-3,4	0,1	-1,2	-1	1,1	0,2	2,1	2	2	11,3
Compte financier (brut)	-1,2	-56,5	-37,3	-14,5	-7,8	-0,7	-16,8	-32	-24,1	-20	-53	-49
Investissements directs	25,9	14,2	15,1	-10,5	35,5	7,1	37,7	9,9	51	4,9	36	22,3
Français à l'étranger	36,4	37	27,6	15,3	37,5	48	58,6	31,9	86,4	56,1	45,9	66,2
Etrangers en France	10,5	22,8	12,5	25,8	2	40,9	20,8	22	35,4	51,3	9,9	43,9
Investissements de portefeuille	-116,8	-240,9	-39,4	-59,7	-17,9	38,9	0,2	26,8	16,4	-68,7	-36,4	-16
Avoirs	-30	-167,7	-18,3	43,6	69,7	43,5	36,4	55,4	30,8	62,5	144	92,3
Engagements	86,8	73,2	21	103,2	87,7	4,6	36,3	28,6	14,5	131	181	108
Instrument financiers dérivés	-3,1	-13,9	-14,3	-16,8	-23,9	13	-15,9	-1,2	-25,9	3,7	-23,8	17,4
Prêts et emprunts	87,1	189,6	-2,8	73,9	-2,2	-66,9	-41,1	-64,4	-76	37,8	-32,3	-95,3
Avoirs de réserve	5,8	-5,5	4	-1,5	0,7	7,2	2,2	2,2	-3	2,8	4	22,8
Erreurs et omissions nettes	11,2	-38,6	-13,8	-3,7	14	8,4	-7,1	-14,6	-6,5	-15	-11	-34

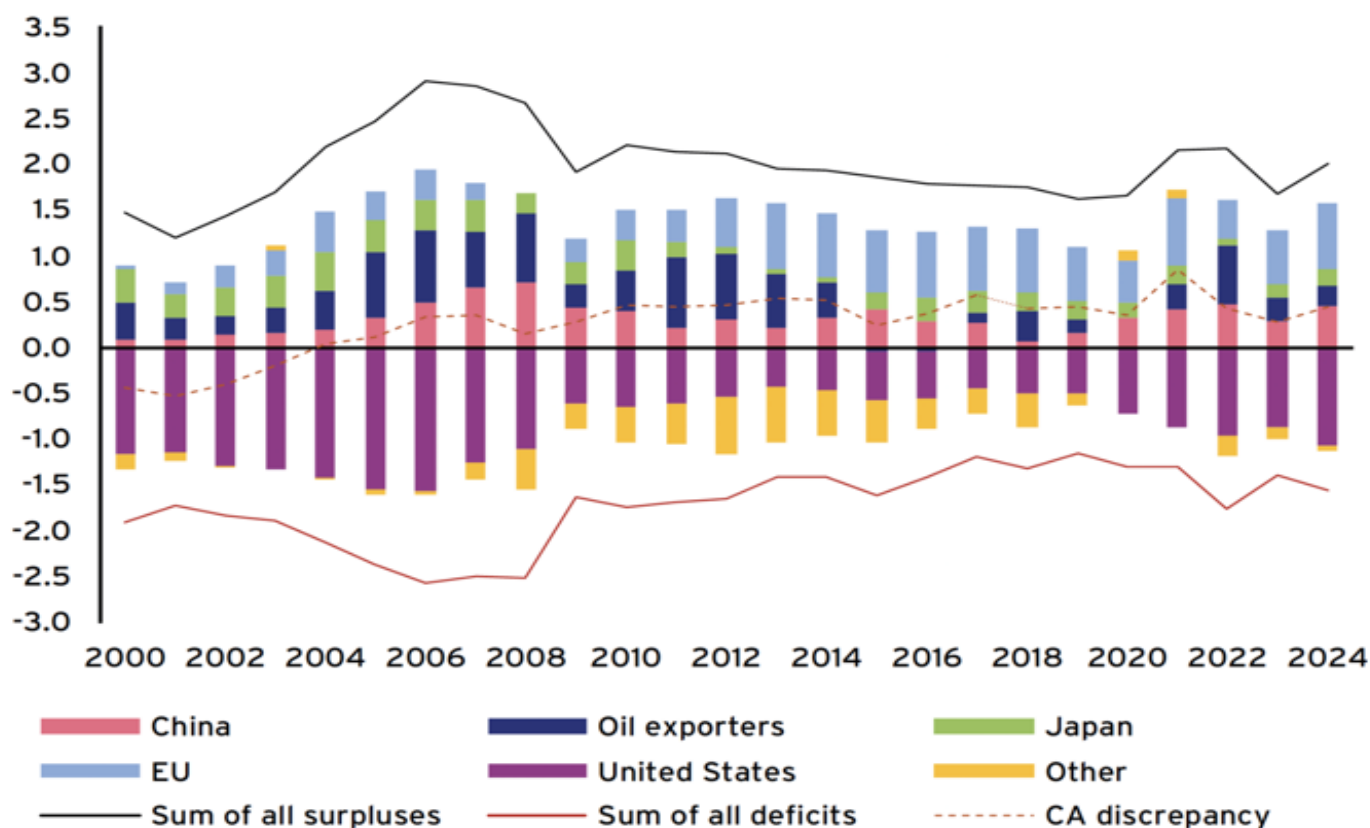
Source : Banque de France[2].

Balance des transactions courantes (millions d'euro) :

↺ ↻	TIME	↕ 2025-10	↕ 2025-11	↕ 2025-12	↕ 2026-01
↕ GEO					
Union européenne - 27 pays (à partir de 2020)		45 081.8	25 911.9	49 384.8	17 080.6
Zone euro - 21 pays (à partir de 2026)		32 406.7	12 017.3	33 663.6	12 979.5
Zone euro - 20 pays (2023-2025)		33 311.5	12 879.2	34 577.4	:
Belgique		-227.0	-1 241.0	-1 417.0	-252.0
Bulgarie		-1 134.5	-1 382.8	-1 382.6	-729.4
Tchéquie		692.2	336.7	350.8	1 201.3
Danemark		5 284.7	4 902.4	5 025.7	4 782.3
Allemagne		14 800.0	14 242.0	16 112.0	17 076.0
Estonie		-88.2	5.3	298.5	-23.0
Irlande	c	:	:	:	:
Grèce		-1 088.0	-2 078.0	-3 862.0	-1 286.0
Espagne		7 180.0	205.0	1 800.0	:
France		-1 575.0	-3 884.0	20 394.0	-18.0
Croatie		:	:	:	:
Italie		3 532.0	-1 333.0	3 109.0	-1 785.0
Chypre	c	:	:	:	:
Lettonie		-143.0	-254.0	47.0	114.0
Lituanie		527.7	143.2	473.0	185.6
Luxembourg		1 959.0	-22.0	-1 320.0	1 230.0
Hongrie		402.6	-360.7	-180.6	-457.8
Malte		240.3	302.2	7.9	166.4
Pays-Bas	c	:	:	:	:
Autriche		63.0	-2.0	1 045.0	2 094.0
Pologne		2 054.2	-500.0	-1 698.4	1 154.1
Portugal		1 140.0	-69.0	-769.0	17.0
Roumanie		-3 238.5	-2 674.0	-2 621.9	-976.8
Slovénie		212.5	35.3	-10.9	194.8
Slovaquie		69.4	-238.1	-816.8	-489.8
Finlande		281.0	203.0	1 204.0	117.0
Suède		2 840.0	2 946.4	1 338.8	2 936.5
United Kingdom		:	:	:	:
Macédoine du Nord		-39.3	-76.3	-152.5	:
Albanie		-15.1	-17.9	-76.3	:
Serbie		-111.0	-476.0	-902.0	419.0

Figure 1 External imbalances 2000-2024 (% of world GDP)

a) Current account surpluses and deficits



L'histoire nous enseigne que les déséquilibres mondiaux débouchent souvent sur des crises financières. Ce risque ne saurait être écarté aujourd'hui. Le stock de passifs extérieurs du pays central du système financier mondial, les États-Unis, est déjà élevé et devrait encore augmenter. Parallèlement, les gestionnaires d'actifs concentrent de plus en plus leurs expositions, les valorisations boursières sont élevées et des signes de nervosité se manifestent chez les investisseurs, qui redoublent d'efforts pour se couvrir contre les risques. Sur le plan conceptuel, les déséquilibres de la balance des paiements courants ne sont ni inhabituels ni intrinsèquement néfastes. Ils reflètent les différences entre l'épargne et l'investissement intérieurs. Mais plusieurs auteurs considèrent que les déséquilibres des comptes courants sont aujourd'hui non viables. Et ce qui n'est pas assez dit, c'est que le pendant des déséquilibres extérieurs sont en même temps des déséquilibres intérieurs. En voici, le plus simplement possible l'explication :

ÉQUATION D'ÉQUILIBRE EN EMPLOIS ET RESSOURCES DES OPÉRATIONS EN B ET S

$$Y + M = C + I + G + X$$

$$\begin{aligned} &\Rightarrow Y + \underline{M} = A + X \Rightarrow Y = A + BC \Rightarrow Y - A = BC \\ \Rightarrow S + T + C + \underline{M} &= C + I + G + X \\ (S - I) + (T - \underline{G}) &= X - M = BC \end{aligned}$$

$$S = Y - T - C \Rightarrow Y = S + T + C$$

$$Y - A = K_S - K_E$$

$$X - M = BC = - (K_E - K_S) = K_S - K_E \Rightarrow (S - I) + (T - \underline{G}) = X - M = BC = K_S - K_E$$

$$(S - I) + (T - \underline{G}) = X - M = BC = K_S - K_E$$

$$\begin{array}{lcl} \text{Solde privé} & + & \text{Solde public} = \text{Solde du} = \text{Solde du} \\ \text{Solde de financement interne} & = & \text{« haut » de la BP} \quad \text{« bas » de la BP} \end{array}$$

Tout naturellement, les pays déficitaires importent des capitaux pour financer l'investissement ou la consommation ; ceux qui affichent un excédent exportent des capitaux. Dans les économies à forte croissance, les déficits peuvent améliorer le bien-être, en permettant à l'investissement de dépasser l'épargne intérieure.

Mais des problèmes surviennent lorsque les déséquilibres deviennent importants, persistants et associés à un endettement croissant ou à des politiques intérieures inadaptées.

Les pays déficitaires sont alors exposés au risque d'arrêt brutal de l'activité économique, de dépréciation de leur monnaie et de crises de la dette.

Les pays excédentaires, bien que moins exposés aux crises financières, peuvent contribuer eux aussi aux déséquilibres de la demande mondiale et aux tensions politiques.

Surtout, l'ajustement nécessite de s'attaquer aux conditions macroéconomiques sous-jacentes ; les seules mesures commerciales sont insuffisantes.

Et, de plus, la situation actuelle est plus compliquée qu'auparavant !

Certes, les déséquilibres actuels ressemblent, par leur répartition géographique, à ceux des années 2000. Les États-Unis affichent le déficit le plus important, tandis que les excédents se concentrent en Chine, en Europe, au Japon et chez les pays exportateurs de pétrole. Mais le système sous-jacent a évolué, ce qui le fragilise davantage.

Premièrement, les risques pesant sur la stabilité financière se sont accrus. Les États-Unis, en tant qu'émetteur de la principale monnaie de réserve, accusent des déficits importants et persistants, financés par des flux de capitaux privés de plus en plus fragiles. La configuration qui en résulte – un endettement extérieur élevé, des primes de risque comprimées et une intermédiation financière fortement endettée – accroît le risque d'un ajustement brutal.

Deuxièmement, les tensions politiques et commerciales se sont intensifiées. Les déséquilibres extérieurs sont de plus en plus liés aux préoccupations relatives à la compétitivité, à la politique industrielle et à la dépendance stratégique. Cela accroît le risque de protectionnisme et de fragmentation du système commercial mondial.

La solution optimale aux déséquilibres mondiaux passe par une combinaison de trois rééquilibrages : l'assainissement budgétaire américain réduirait sa dépendance aux capitaux étrangers et son déficit de la balance des paiements courants.

Le rééquilibrage de la croissance chinoise qui est actuellement tirée par l'investissement et les exportations, par le renforcement de ses filets de sécurité sociale et la stimulation de la consommation des ménages.

L'Europe augmenterait ses investissements, notamment dans les infrastructures, la défense et la transition écologique, réduisant ainsi son excédent.

Une telle combinaison ne permettrait pas d'éliminer les vulnérabilités financières – compte tenu de l'importance des positions brutes, du fort endettement et de la compression des primes de risque – mais elle atténuerait les déséquilibres de flux qui y contribuent.

Or, les politiques mises en œuvre évoluent dans le sens inverse.

Aux États-Unis, les déficits budgétaires demeurent exceptionnellement élevés malgré une forte croissance, et la politique est axée sur une expansion de la demande (soulignons à cette occasion que, bien que le dollar donne un privilège aux États-Unis. – en même temps d’ailleurs qu’une servitude – ce pays souffre d’un grave double déficit, non seulement le déficit extérieur mais aussi un déficit public ; mais ce sont les deux faces de la même pièce comme on l’a vu.

En Chine, la faiblesse de la demande intérieure, conjuguée à une politique industrielle, a renforcé la croissance des exportations et les excédents extérieurs.

Et en Europe, des contraintes structurelles et politiques continuent de limiter l’ampleur et le rythme de la hausse des investissements.

Dans ce contexte, l’ajustement mondial risque d’être asymétrique, retardé et potentiellement désordonné.

Si les États-Unis ne procèdent pas à un ajustement, ce sont des risques financiers accrus pour le reste du monde.

La principale préoccupation pour le reste du monde découle donc de la position extérieure des États-Unis.

Comme on vient de le dire, la combinaison persistante de déficits budgétaires importants et d’une forte demande intérieure implique des déficits courants durables de l’ordre de 3,5 à 4 % du PIB (FMI 2026b), financés de plus en plus par des flux de capitaux privés. Cette situation accroît la vulnérabilité aux fluctuations du sentiment des investisseurs.

Deux grands scénarios peuvent être distingués.

Dans un scénario d’ajustement modéré, les prix des actifs baisseraient progressivement, les primes de risque augmenteraient et le dollar se déprécierait – comme c’est déjà le cas d’environ 6 à 7 % en termes effectifs réels depuis début 2025. Cela contribuerait à réduire les déséquilibres extérieurs grâce à des effets à la fois commerciaux et de valorisation.

Dans un scénario de crise, l’ajustement pourrait être brutal. Parmi les déclencheurs possibles figurent des inquiétudes quant à la viabilité budgétaire, une forte correction des marchés actions ou des tensions dans les segments les moins réglementés du système financier, tels que le crédit privé.

La principale incertitude réside dans la question de savoir si une telle crise ressemblerait aux épisodes passés – caractérisés par une ruée vers les valeurs refuges américaines – ou prendrait plutôt la forme d’un arrêt brutal des investissements aux États-Unis, avec une fuite des capitaux hors des actifs libellés en dollars, notamment les obligations du Trésor.

Cette distinction est cruciale. Historiquement, même les crises ayant pour origine les États-Unis ont entraîné une appréciation du dollar, offrant ainsi une protection au reste du monde. Mais une crise alimentée par des doutes quant à la crédibilité budgétaire ou institutionnelle des États-Unis et a fortiori s’il y a en plus une remise en cause du dollar, tout cela pourrait inverser cette tendance, provoquant une baisse simultanée du dollar et du prix des actifs américains.

Une seconde incertitude, qui pourrait aggraver la situation, concerne la coopération politique. La réponse mondiale à la crise de 2008-2009 s’est largement appuyée sur des mesures de relance budgétaire coordonnées et sur des lignes de swap de la Réserve fédérale fournissant des liquidités en dollars aux banques centrales étrangères. Rien ne garantit qu’une telle coopération se manifesterait lors de futures crises.

Ce manque de coopération pourrait prendre plusieurs formes, notamment l’interruption des lignes de swap entre banques centrales et, dans un scénario extrême, la mise en place de contrôles des capitaux. Le premier facteur pourrait être sans importance en cas de fuite des capitaux hors du dollar, mais contribuerait à une crise de liquidités si la crise prenait la forme classique d’un repli vers les valeurs refuges américaines. Le second facteur serait particulièrement crucial si la crise se traduisait par un arrêt brutal des investissements américains.

L’interaction de ces deux incertitudes – la dynamique des flux de capitaux et la coopération politique – engendre donc un éventail de scénarios possibles, allant de situations gérables à des conséquences extrêmement perturbatrices. Dans le pire des cas, une perte de confiance dans les actifs américains, conjuguée à un accès restreint aux liquidités en dollars, pourrait provoquer à la fois un choc de richesse mondial et une crise de liquidités.

Pour le reste du monde, cela implique la nécessité de politiques de précaution. Celles-ci comprennent la constitution de réserves de liquidités en dollars, le renforcement de la résilience du système financier par des tests de résistance et l’amélioration des mécanismes de coopération internationale qui ne dépendent pas exclusivement des États-Unis. Les banques centrales et les institutions internationales, notamment le FMI et la BRI, ont un rôle central à jouer dans la préparation à de tels scénarios.

Si la Chine ne rééquilibre pas son économie : pressions structurelles sur le commerce et l'industrie

Les conséquences d'un échec de la Chine à rééquilibrer son économie sont d'une autre nature. Elles relèvent moins de l'instabilité financière que de pressions commerciales et structurelles persistantes.

L'excédent du compte courant de la Chine est passé de 1,4 % du PIB en 2023 à environ 3,3 % en 2025, sous l'effet d'une faible demande intérieure et d'une forte croissance des exportations. Parmi les causes sous-jacentes figurent le repli du marché immobilier, un niveau d'épargne élevé et des mesures politiques soutenant la production industrielle et les capacités d'exportation.

Même si la Chine finit par rééquilibrer son économie, ce processus sera probablement lent. La reprise de la demande après le repli du marché immobilier prendra du temps, et la réduction des surcapacités – appelée « involution » en Chine – nécessitera des fermetures et des restructurations d'entreprises. Parallèlement, les capacités industrielles de la Chine continuent de se développer et ses exportations se rapprochent de plus en plus de celles des économies avancées.

Pour le reste du monde, cela signifie une exposition prolongée à la surcapacité chinoise et à la concurrence des importations, notamment dans le secteur manufacturier.

Les conséquences varient selon les pays. Pour les pays exportateurs de produits manufacturés de pointe comme l'Allemagne, le défi est de taille : une part importante de la valeur ajoutée manufacturière est désormais directement menacée par la concurrence chinoise. Pour les pays en développement, la situation est plus nuancée. Les exportations chinoises compliquent l'industrialisation par l'exportation, mais l'accès à des biens d'équipement bon marché peut soutenir l'investissement et la croissance nationaux.

À plus long terme, la montée en puissance continue de la Chine implique une transformation structurelle de l'économie mondiale. Même avec un rééquilibrage, la Chine restera probablement le principal exportateur mondial de produits manufacturés, y compris de produits de haute technologie.

Gérer la puissance exportatrice chinoise

Face à ces défis, le reste du monde devrait poursuivre des objectifs interdépendants : atténuer l'impact à court terme de la forte hausse des importations chinoises, faciliter la transformation structurelle à long terme et préserver le système commercial fondé sur des règles.

Ces objectifs impliquent des compromis. Les politiques de protection des industries nationales peuvent freiner l'innovation et retarder les ajustements nécessaires. À l'inverse, une évolution structurelle rapide peut engendrer des coûts sociaux et des pressions politiques importants. Ceci justifie une protection temporaire et ciblée. Si les hausses des exportations chinoises sont transitoires – liées, par exemple, à une faiblesse conjoncturelle de la demande intérieure – cela justifie des mesures visant à prévenir la destruction d'industries viables. Toutefois, ces mesures doivent être explicitement temporaires et conçues pour faciliter l'ajustement plutôt que pour préserver des secteurs en déclin.

De plus, ces mesures ne sont pas suffisantes. La protection peut créer un répit pour une adaptation ordonnée à l'ascension de la Chine comme exportateur industriel dominant, mais elle ne remplace pas la nécessité de cette adaptation. Les pays industrialisés doivent privilégier les politiques structurelles favorisant cette adaptation, notamment les investissements dans les compétences, les infrastructures et l'innovation, ainsi que les réformes visant à améliorer le fonctionnement des marchés des produits et des capitaux. Ces politiques, qui ne laissent aucun regret, renforcent la résilience des industries existantes et stimulent l'émergence de nouvelles industries.

Il est tout aussi important de maîtriser les coûts sociaux des mutations structurelles. La mobilité de la main-d'œuvre, la reconversion professionnelle et les mécanismes de soutien du revenu sont essentiels pour garantir la viabilité politique et sociale de l'ajustement. L'expérience historique, comme la restructuration de l'industrie horlogère suisse dans les années 1970, montre que d'importants chocs sectoriels peuvent être absorbés sans dommages à long terme si les mécanismes d'ajustement sont efficaces.

Enfin, les politiques doivent rester compatibles avec la préservation d'un commerce fondé sur des règles. Cette contrainte est cruciale. Si les grandes économies répondent à la concurrence chinoise par un protectionnisme généralisé ou des mesures discriminatoires, le système commercial multilatéral risque de se fragmenter. Compte tenu du rôle central du commerce dans les stratégies de croissance des économies avancées et en développement, un tel scénario serait extrêmement coûteux.

Conclusion

Gérer les déséquilibres mondiaux dans le contexte actuel consiste donc moins à obtenir l'ajustement optimal qu'à éviter les erreurs de politique économique de second rang.

En bref, les déséquilibres mondiaux actuels ne constituent pas seulement un problème macroéconomique. Ils s'inscrivent dans un contexte plus large de fragilité financière et de compétition géopolitique. Cette combinaison les rend plus importants – et plus difficiles à résoudre – qu'auparavant.

Note : *La réflexion de Craig Indale (X- 6/5/2026) à partir de celle de Pettis :*

L'argument de Pettis est que les déséquilibres mondiaux constituent un système. L'excédent d'un pays représente le déficit d'un autre. La solution ne peut donc pas se résumer à ce que « l'Amérique emprunte moins » tandis que la Chine, l'Allemagne, le Japon et d'autres blocs excédentaires continuent de freiner la demande intérieure et d'exporter leur épargne excédentaire.

1. Les pays excédentaires doivent stimuler la demande intérieure.

L'excédent chinois s'explique par une consommation intérieure trop faible par rapport à la production. Cela est généralement dû au fait que les ménages reçoivent une part insuffisante du revenu national, tandis que l'État, les entreprises, les banques et les collectivités locales contrôlent une part trop importante de cet excédent.

La Chine doit donc redistribuer les revenus aux ménages en augmentant les salaires, en renforçant la protection sociale, en réduisant la dépendance aux investissements immobiliers et d'infrastructures et en allégeant la répression financière.

En clair : les travailleurs chinois doivent consommer davantage de ce que produit la Chine.

Faute de cela, la Chine continue d'exporter son déséquilibre.

2. Les pays déficitaires doivent cesser d'absorber passivement l'excédent.

Les États-Unis ne peuvent plus jouer le rôle de bilan mondial en absorbant l'épargne excédentaire de tous les autres pays.

Cela signifie que les États-Unis doivent réduire l'attrait des simples flux financiers qui gonflent les actifs sans développer les capacités de production. Les capitaux entrant dans le pays devraient être orientés vers des investissements productifs, les infrastructures, les capacités industrielles, les systèmes énergétiques, la production de pointe et les secteurs exportateurs.

Un resserrement budgétaire sans relance industrielle ne fait qu'écraser la demande tout en laissant le déficit de production intact.

3. Les flux de capitaux entrants doivent être filtrés

La question est de savoir quel type de capitaux entre et à quoi ils servent une fois sur place.

Les capitaux qui investissent dans la construction d'usines, de ports, de systèmes énergétiques, d'installations de traitement des minéraux, de capacités de production de semi-conducteurs, d'infrastructures ferroviaires et électriques, et de chaînes d'approvisionnement productives contribuent à corriger le déséquilibre.

En revanche, les capitaux qui acquièrent des actifs existants, des obligations d'État, des logements, des actions, des crédits privés et des créances spéculatives ne font qu'aggraver la situation.

La solution réside donc dans un régime d'allocation des capitaux qui privilégie le capital productif à l'inflation comptable.

4. L'ajustement commercial doit relancer la production, et non se contenter de sanctionner les importations

Les droits de douane, à eux seuls, sont une mesure trop brutale. Certes, ils constituent un levier, mais ils ne permettent pas de relancer l'ajustement national. Il est nécessaire de combiner les droits de douane ou la discipline à l'importation avec des règles d'approvisionnement national, des crédits industriels, une réduction des coûts énergétiques, la formation professionnelle, des incitations fiscales pour les investissements dans les biens échangeables, la cartographie des chaînes d'approvisionnement et une coordination public-privé autour des secteurs stratégiques. Ce que nous constatons.

Sinon, les droits de douane ne font qu'augmenter les prix tandis que le tissu industriel demeure trop fragile pour réagir.

5. Le cadre monétaire doit cesser de privilégier la stabilité des actifs au détriment des capacités de production. Si la banque centrale et le système financier continuent de privilégier la protection des actifs, une faible inflation à la consommation, les importations à bas prix et l'expansion des liquidités, tout en ignorant la complexité industrielle, la dépendance extérieure et l'investissement productif, le déséquilibre se perpétue. La solution de fond est donc institutionnelle : la politique monétaire et financière doit évaluer si le crédit accroît la capacité de production ou s'il ne fait qu'augmenter la valeur des actifs existants. La Chine doit consommer davantage. Les États-Unis doivent produire davantage. Les capitaux doivent être réorientés des créances sur la production vers la production elle-même.

C'est politiquement difficile, car les deux pays tirent de puissants avantages du système actuel.

En Chine, les gagnants sont les exportateurs, les entreprises d'État, les collectivités locales, les banques et les secteurs à forte intensité d'investissement.

Aux États-Unis, les gagnants sont la finance, les détenteurs d'actifs, les entreprises dépendantes des importations, les consommateurs de biens bon marché et le marché des bons du Trésor lui-même. Le FOMC, dans sa volonté de tout financiariser, a favorisé l'État. Au lieu de mourir de honte, Powell est tellement inconscient de la situation dans laquelle il a plongé la République qu'il veut rester en poste.

Le déséquilibre se résout donc soit par une restructuration délibérée, soit par une crise : protectionnisme, défauts de paiement, tensions monétaires, déflation par la dette, chômage et rupture politique. Je parie sur la guerre.

II- À quel destin se prépare l'Europe ?

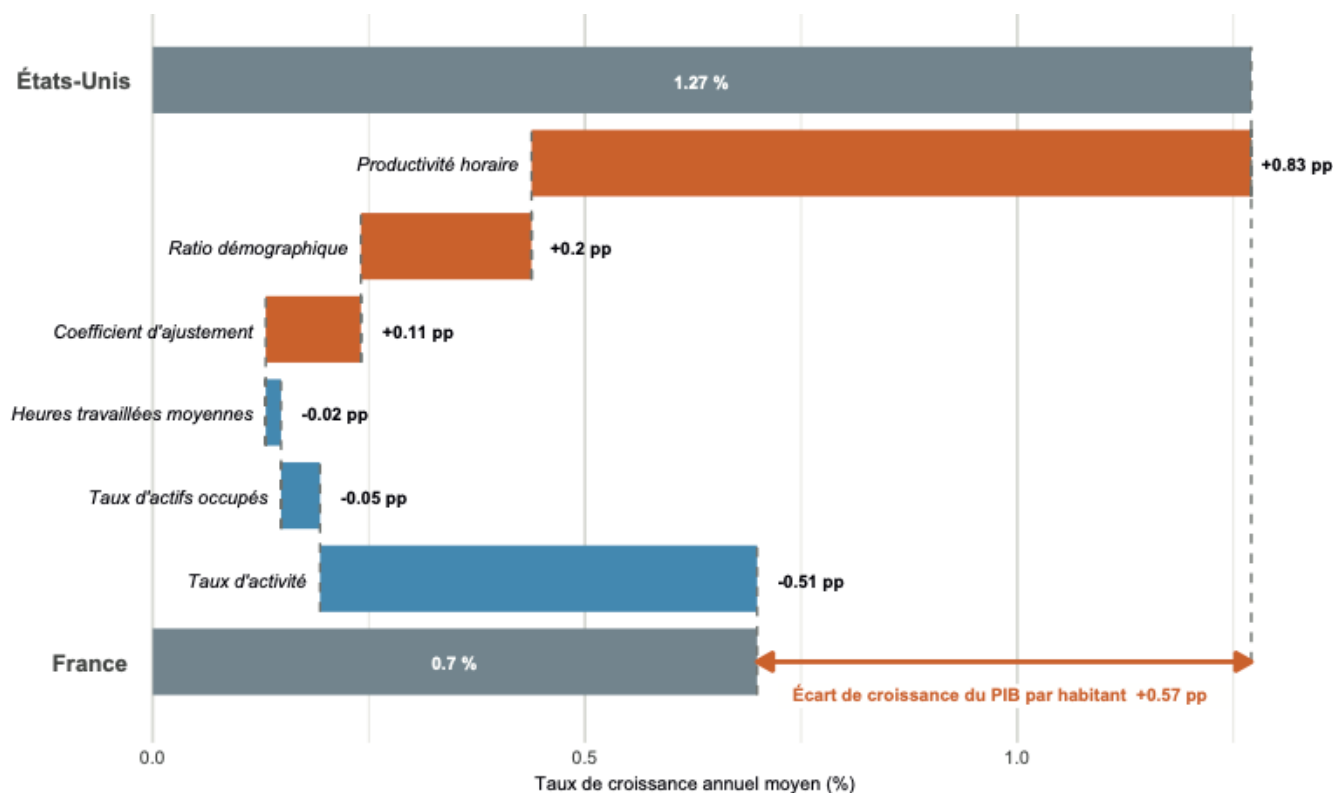
A- L'Europe et ses difficultés

- 1) L'Europe ressemble à une enclume entre les EU et la Chine
- 2) L'Europe décroche, pourquoi ?

Selon une analyse récente de l'OFCE (Observatoire français des conjonctures économiques), évaluons d'abord *l'ampleur du décrochage* :

La zone euro a vu son revenu par habitant diminuer, passant de 85 % du niveau des États-Unis en 2000 à 78 % en 2022 (perte de 7 points). L'Union européenne (UE) a connu une diminution moindre. Il est passé de 76 % à 75 % du niveau des États-Unis (perte de 1 point).

En Allemagne, le PIB par habitant est passé de 93 % à 88 % du niveau américain, après une progression jusqu'en 2011 suivie d'un recul marqué depuis la crise des dettes souveraines ; perte de 5 points. En France, il a reculé de 10 points (de 88 % à 78 %), et en Espagne de 8 points (de 72 % à 64 %). La situation italienne est la plus préoccupante, avec une chute de 20 points, de 94 % à 74 %, reflet d'une stagnation prolongée et de fragilités structurelles (OFCE, 2019). C'est surtout à partir de la crise des dettes souveraines (2010-2012) qu'on a pu observer le décrochage de la zone euro et des quatre principaux pays.



Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Note : PIB mesuré en dollars internationaux, convertis selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) et exprimés en prix constants de 2020.

L'analyse des parts de marché à l'exportation constitue un indicateur direct de la perte de compétitivité des biens européens.

L'essor spectaculaire de la Chine – qui a multiplié par quatre sa part entre 2000 et 2023 (de 3% à 12%) – s'est traduit mécaniquement par une contraction des parts des autres pays.

Les États-Unis voient leur part reculer de près d'un tiers avant de se stabiliser dès 2010 (13,5% à 9,8%).

En Europe, les parts de marché diminuent à partir de 2005, avec un recul plus marqué pour la France (5% à 3,4%).

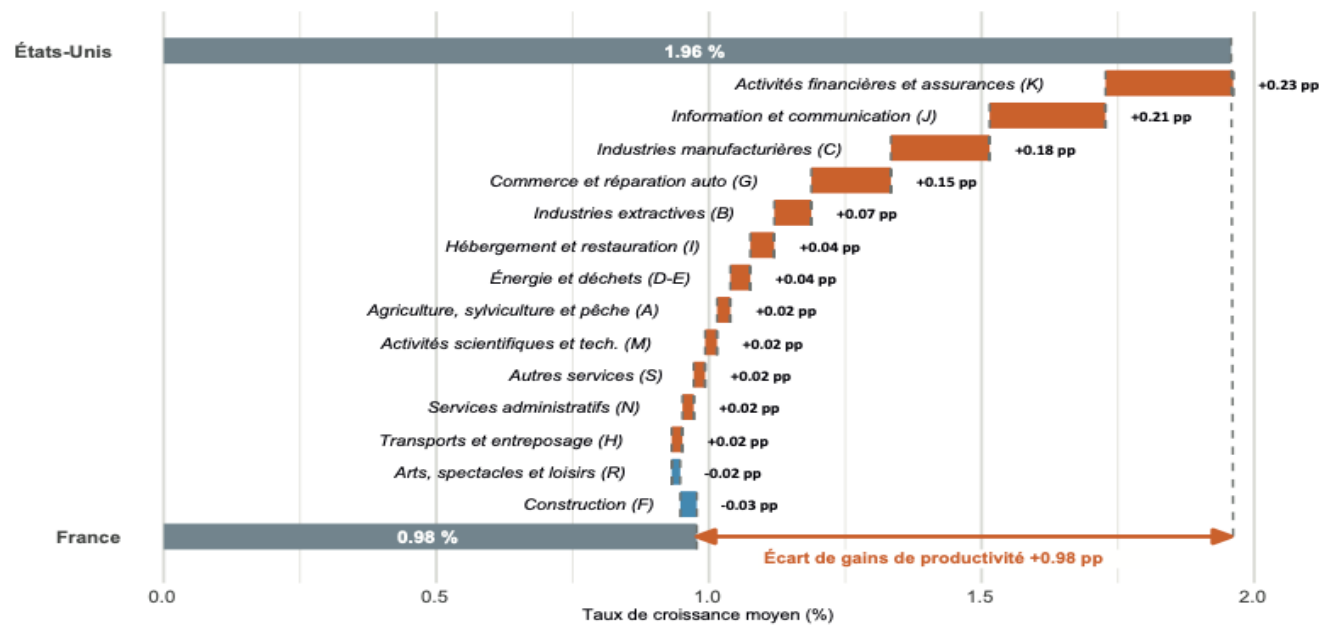
L'Espagne et l'Allemagne montrent une meilleure résistance, limitant l'érosion de leurs parts face à la montée en puissance de la Chine.

Quelles sont alors les raisons de ce décrochage ?

La quantité de travail n'est pas directement en cause et la désindustrialisation, bien réelle, ne peut pas être la seule explication (la part de l'industrie dans la valeur ajoutée et l'emploi recule dans la plupart des pays européens comme aux États-Unis (à l'exception de l'Allemagne). Pis encore, les États-Unis affichent la part d'emploi manufacturier la plus basse sur l'ensemble de la période).

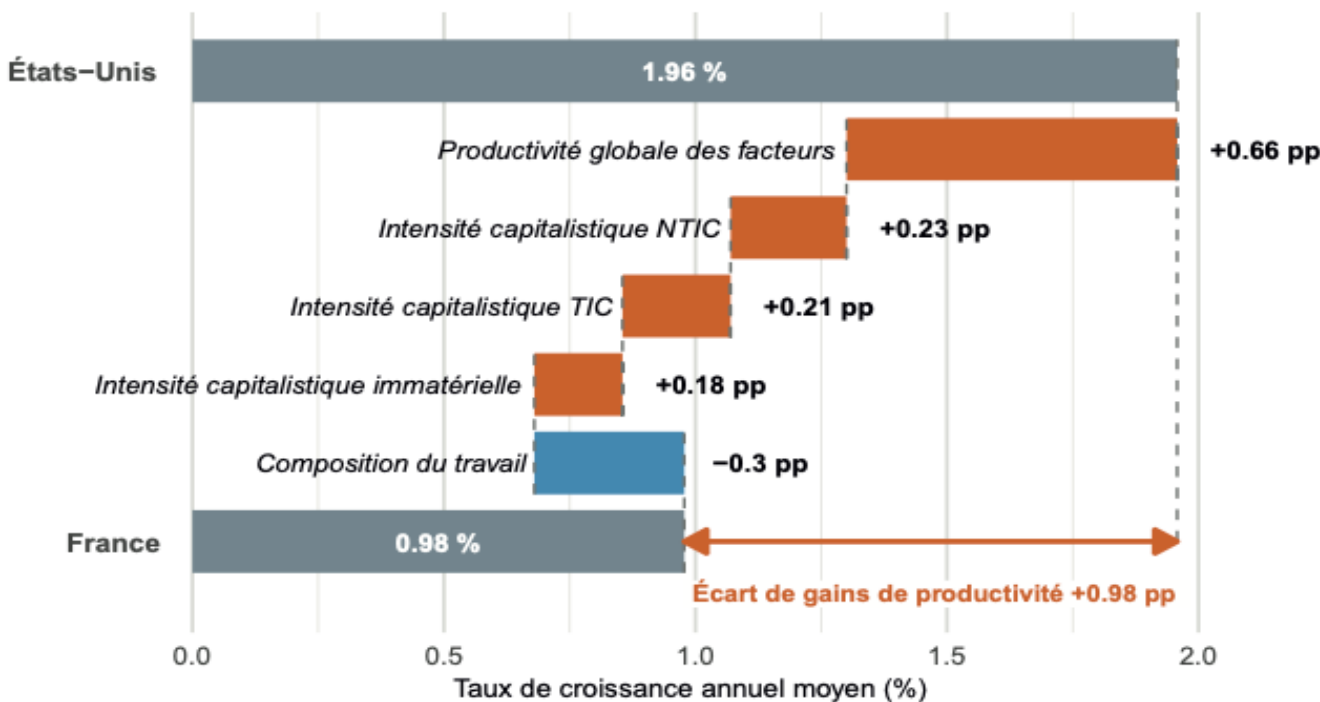
La raison principale tient en un mot : la productivité

Graphique 5. Décomposition sectorielle de l'écart de gains de productivité du secteur marchand entre les États-Unis et la France sur la période 2000-2019



Sources : EUKLEMS comptes nationaux (2023), calculs des auteurs.
Note : Les taux de croissance moyens correspondent à la moyenne arithmétique des taux de croissance annuels sur la période. L'écart de productivité du travail entre la France et les États-Unis est décomposé par secteur : un écart positif indique une contribution sectorielle plus élevée aux États-Unis qu'en France. Chaque contribution sectorielle aux gains de productivité correspond à la somme de trois composantes : un effet intra-sectoriel (dynamiques propres de productivité), un effet inter-sectoriel (réallocation des heures travaillées) et un effet de prix relatif (évolution des prix de la valeur ajoutée). Les contributions sont exprimées en points de pourcentage (pp).
Champ : Ensemble du secteur marchand.

Graphique 6. Décomposition comptable des écarts de gains de productivité sectoriels entre la France et les États-Unis sur la période 2000-2019



Sources : EUKLEMS comptes de croissance (2023), calculs des auteurs.
Note : Les taux de croissance moyens sont calculés par la moyenne arithmétique des taux de croissance annuels sur la période. Les écarts de gains de productivité du travail entre la France et les États-Unis sont décomposés en cinq éléments : les écarts de contribution de la PGF, de l'intensité capitalistique matérielle NTIC, TIC, immatérielle et de la composition du travail. Un écart positif implique une contribution plus élevée aux États-Unis qu'en France. Les valeurs sont exprimées en points de pourcentage (pp).
Champ : Ensemble du secteur marchand.

Note : La comptabilité de la croissance proposée par Solow (1957) permet d'appréhender les écarts de gains de productivité entre deux pays.

Les données utilisées offrent une base pertinente pour appliquer cette méthode en décomposant les gains de productivité du travail en cinq composantes :

(1) la productivité globale des facteurs (PGF), qui correspond à la part de la croissance de la productivité du travail non expliquée par l'évolution des intrants et reflète le progrès technique, appelé souvent « résidu de Solow » ;

(2) l'intensité capitaliste en actifs matériels TIC, c'est-à-dire le capital lié aux technologies de l'information et de la communication ;

(3) l'intensité capitaliste en actifs matériels hors TIC, comprenant les bâtiments, ouvrages de génie civil, machines, équipements traditionnels et matériel de transport ;

(4) l'intensité capitaliste en actifs immatériels, tels que logiciels, bases de données, dépenses de R&D et autres produits de propriété intellectuelle ;

(5) la composition du travail, qui tient compte des changements dans la structure de la main-d'œuvre en termes de genre, d'âge et de niveau d'éducation.

Le différentiel de productivité entre deux pays peut ainsi être mesuré comme la somme des différentiels de croissance pour chacune de ces cinq composantes.

Ces résultats indiquent que l'anémie française reflète à la fois un sous-investissement dans l'ensemble des actifs productifs et un retard persistant dans les gains d'efficacité globale, mesurés par la PGF.

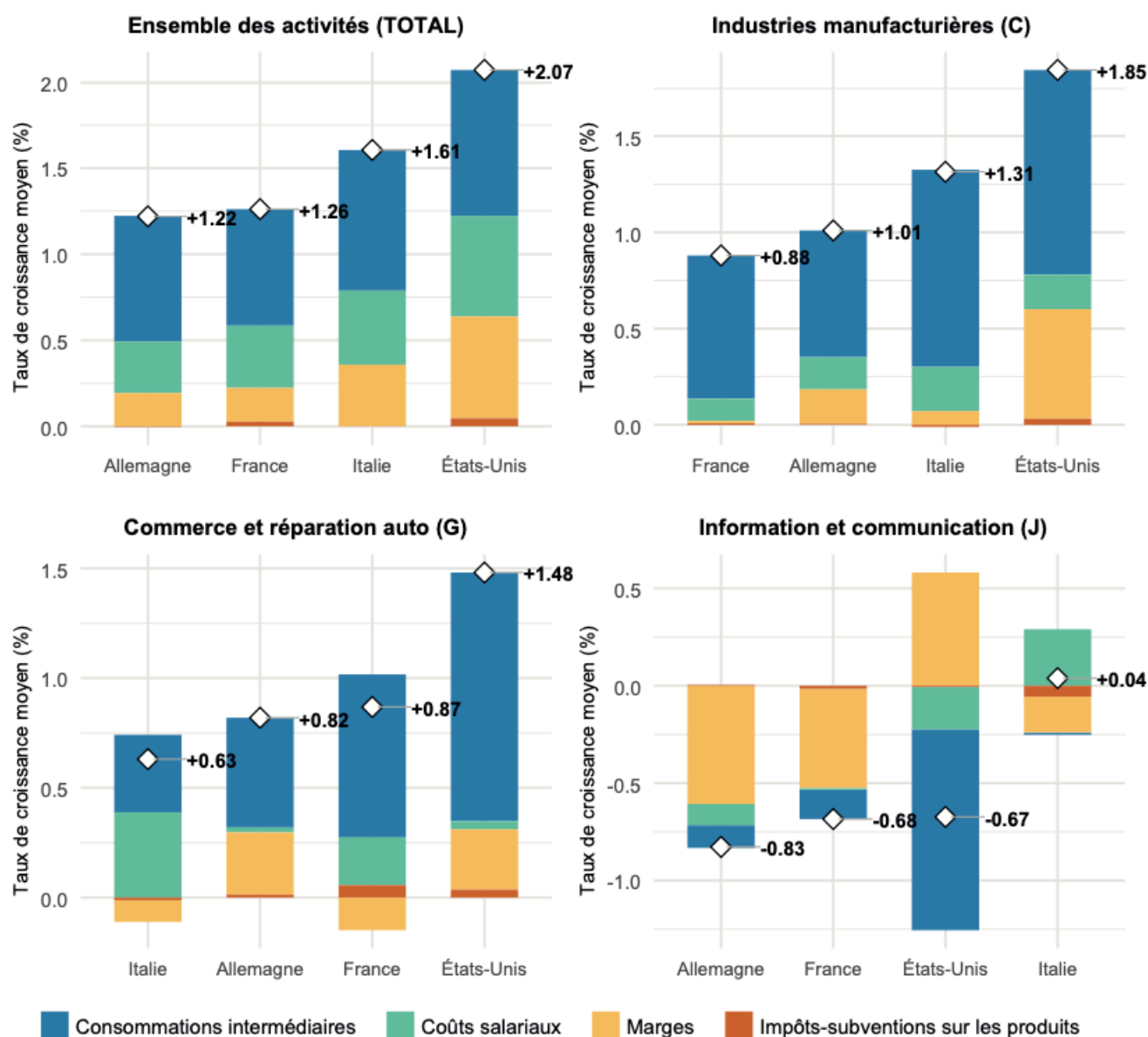
La faiblesse de l'investissement français reflète celle de l'ensemble de l'Europe.

L'analyse des coûts est également très instructive :

Analyser l'évolution de l'ensemble des composantes de coûts – salariaux, consommations intermédiaires, marges et fiscalité – permet de comprendre comment le coût des facteurs de production se traduisent en prix de marché et, in fine, dans la compétitivité coûts des entreprises.

Menée en comparaison internationale, cette analyse met en lumière les différences de structure de coûts entre économies et révèle les sources profondes des écarts de compétitivité entre les économies européennes et américaines.

Graphique 8. Décomposition de l'évolution de l'indice des prix de production par coûts unitaires en Europe et aux États-Unis sur la période 2000-2019



Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Note : Les taux de croissance moyens sont calculés par la moyenne arithmétique des taux de croissance annuels sur la période. Les taux de croissance et les contributions sont exprimés respectivement en pourcentage et en points de pourcentage. L'absence de l'Espagne s'explique par des données incomplètes.

3) L'Europe entre division et élargissement

4) L'hiver démocratique en Europe

B- L'Europe et son contexte

1) L'illusion multipolaire et la tentation unilatérale

De Washington à Pékin, de Moscou à New Delhi, un consensus se dessine : le monde est entré dans une ère multipolaire. Dirigeants politiques, diplomates et analystes affirment régulièrement que la domination américaine sans partage a pris fin et que le pouvoir mondial est désormais réparti entre de multiples centres. Cette affirmation est devenue si courante qu'elle est souvent considérée comme une évidence plutôt que comme une hypothèse à examiner. Même aux États-Unis, longtemps principal bénéficiaire de l'ordre unipolaire post-Guerre froide, les responsables ont adopté ce discours. Au début du second mandat du président Donald Trump, le secrétaire d'État Marco Rubio a observé que la période où Washington était la seule superpuissance était historiquement

« anormale » et que le système international évoluerait inévitablement vers la multipolarité. Cette déclaration de Rubio semblait faire écho à la conviction grandissante en Chine, en Russie et dans une grande partie des pays en développement que la puissance des États-Unis décline et que leur primauté mondiale de longue date n'est plus viable.

Cette convergence apparente masque une différence dans la manière dont les divers acteurs définissent la « multipolarité ». Pour l'administration Trump, reconnaître la multipolarité ne signifie pas accepter des limites à la puissance américaine. Au contraire, cela sert de prétexte pour abandonner la conception américaine traditionnelle du leadership mondial et les responsabilités qui en découlent. L'idée de multipolarité permet à Washington de mener une politique étrangère plus restreinte et transactionnelle, axée sur l'obtention d'avantages plutôt que sur la garantie de l'ordre, et indifférente au maintien d'institutions ou de normes qui ne servent pas les intérêts américains immédiats. Pour la Chine, la Russie et de nombreux pays en développement, en revanche, la multipolarité n'est pas qu'une simple description, mais un idéal. Il s'agit d'un projet politique visant à limiter la domination américaine, à éroder les institutions occidentales et à construire des modèles alternatifs de gouvernance, de développement et de sécurité où les États-Unis ne sont pas la seule puissance aux commandes.

L'idée de multipolarité a gagné en popularité depuis l'émergence des États-Unis comme unique puissance dominante à la fin de la Guerre froide. Après la guerre du Golfe de 1990-1991, qui a révélé l'ampleur de la supériorité militaire américaine, les dirigeants français ont mis en garde contre les dangers posés par cette « hyperpuissance ». La Chine et la Russie ont ensuite transformé cette critique en stratégie, cherchant à organiser une résistance à la primauté américaine. Elles ont établi ce qu'elles ont qualifié de « partenariat stratégique » à la fin des années 1990 et ont formé l'alliance multilatérale des BRICS avec le Brésil, l'Inde et l'Afrique du Sud afin de coordonner leurs actions entre puissances non occidentales. Elles pensaient que de tels efforts pourraient accélérer la transition hors de l'hégémonie américaine.

Le retour de Trump au pouvoir a rendu l'avènement d'une ère multipolaire apparemment inévitable. Les États-Unis étaient divisés intérieurement, économiquement instables et las de leurs engagements internationaux. L'économie chinoise avait atteint une taille presque équivalente à celle de l'Union européenne, et le pays était devenu un leader technologique de premier plan. La guerre menée par la Russie en Ukraine avait démontré sa volonté d'utiliser la force pour redessiner les frontières en Europe. Par ailleurs, l'élargissement du BRICS à de nouveaux membres en Asie, en Afrique et au Moyen-Orient renforçait l'impression d'un système alternatif émergent capable de contrer la domination américaine. De nombreux observateurs en concluaient que le monde multipolaire était désormais une réalité et que l'unipolarité américaine était condamnée.

Un an plus tard, pourtant, cette conviction semble erronée. L'administration Trump s'est lancée dans une réaffirmation énergique de la puissance américaine en imposant des droits de douane exorbitants, en intervenant dans les affaires d'autres pays et en menant des négociations de paix et des accords commerciaux à travers le monde. La Chine et la Russie ont résisté à Washington sur certains points, mais elles n'ont pas réussi à contester de manière globale la volonté des États-Unis de restructurer les règles internationales. Les alliés européens de Washington se sont montrés encore moins aptes à tenir tête aux États-Unis. Face aux insultes et aux pressions de Trump, ils ont flanché et cédé.

La réalité est que le monde demeure unipolaire. Les illusions de la multipolarité n'ont pas instauré un ordre international plus équilibré. Au contraire, elles ont permis aux États-Unis de s'affranchir des contraintes antérieures et de projeter leur puissance avec encore plus d'agressivité. Aucune autre puissance ni aucun autre bloc n'a été en mesure de formuler une opposition crédible ni de s'unir pour contrer la puissance américaine. Mais contrairement à la période d'unipolarité précédente qui a émergé à la fin de la guerre froide, les États-Unis exercent désormais un pouvoir unilatéral dénué de responsabilités.

POSITION POLITIQUE

L'affirmation selon laquelle le monde devient multipolaire s'appuie sur des indicateurs observables de la montée en puissance des puissances émergentes, notamment l'évolution de la répartition du PIB mondial et la création de nouvelles institutions de développement et de gouvernance dont le siège se situe hors des États-Unis et de l'Europe. Ces changements montrent que le pouvoir est aujourd'hui plus largement réparti qu'à la fin de la Guerre froide. Cependant, ils ne signifient pas nécessairement une transformation de la structure du système international.

Au sens strict, un pôle est un État ou un bloc qui possède les capacités globales nécessaires pour façonner le système international. Un pôle n'est pas seulement influent dans un ou deux domaines, comme la guerre nucléaire ou le commerce, mais doit être capable de projeter sa puissance militaire à l'échelle mondiale, de maintenir un

leadership technologique et industriel, de consolider les alliances, d'influencer les normes, de fournir des biens publics et d'absorber les chocs systémiques. Si l'on se base sur ce critère plus exigeant, le nombre de véritables pôles dans le monde est aujourd'hui le même qu'au cours des 35 dernières années : un seul. Seuls les États-Unis disposent de cette portée et de cette puissance mondiales.

Avec une économie qui pèse aujourd'hui 30 000 milliards de dollars et qui croît entre deux et trois pour cent par an, les États-Unis demeurent le principal moteur économique mondial. Leurs dépenses de défense – environ 1 000 milliards de dollars en 2025 – dépassent celles de plusieurs des puissances suivantes réunies. Washington conserve une capacité unique de projeter sa puissance : elle dispose d'un réseau sans égal d'alliances, de bases militaires et d'infrastructures logistiques à travers le monde. Les entreprises américaines dominent des secteurs de pointe aussi variés que l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs et les biotechnologies. Les universités américaines sont des nœuds centraux des réseaux mondiaux d'innovation, et les industries culturelles américaines façonnent les récits et les goûts à l'échelle planétaire.

Les contraintes pesant sur la puissance américaine – dette nationale élevée, divisions politiques internes, frictions avec les alliés des États-Unis et ressentiment envers la politique américaine dans les pays du Sud – sont réelles et croissantes, mais elles ne remettent pas en cause la position des États-Unis comme seul pôle crédible du système. Même les menaces de Trump de réduire le financement des universités et des organismes de recherche nationaux, par exemple, ont peu de chances d'enrayer leur prééminence. L'importance du secteur privé américain et la force de sa société civile limitent les dégâts que tout président peut causer. Enfin, la situation géographique enviable des États-Unis, qui comprend d'abondantes ressources naturelles et l'éloignement du continent eurasiatique, principal théâtre des conflits mondiaux depuis longtemps, leur confère une grande marge de manœuvre dans leurs choix de politique étrangère.

De nombreux analystes affirment que le monde évolue vers une bipolarité à mesure que la Chine poursuit son ascension. Dans sa Stratégie de sécurité nationale 2025, par exemple, les États-Unis ont reconnu que la Chine est un « quasi-égal ». La Chine est devenue une puissance économique et technologique majeure : son économie représente environ les deux tiers de celle des États-Unis, son arsenal nucléaire aurait triplé depuis 2020 et elle renforce ses forces armées pour contrer l'influence américaine le long de la première chaîne d'îles s'étendant du Japon aux Philippines dans le Pacifique occidental.

2) Pourtant, la Chine est encore loin d'être un véritable pôle de l'ordre international. Son taux de croissance ralentit et devrait encore ralentir en raison du déclin démographique et du rôle prépondérant des entreprises d'État dans son économie. Sa monnaie n'a pas de portée mondiale : peu de transactions internationales sont effectuées en renminbi en raison de contrôles stricts des capitaux et d'un manque de transparence financière. L'armée chinoise a renforcé sa position en Asie de l'Est, mais elle ne dispose pas des réseaux logistiques, de l'accès aux bases et des alliances nécessaires pour projeter sa puissance à l'échelle mondiale. Et ses programmes de développement tant vantés, notamment l'initiative « Ceinture et Route » et la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures, ont complété plutôt que remplacé les institutions de gouvernance mondiale ancrées aux États-Unis, telles que la Banque mondiale.

La Russie, souvent présentée comme un pilier de la multipolarité, possède encore moins d'atouts nécessaires pour façonner le système international. Bien qu'elle dispose de l'arme nucléaire et d'une puissance militaire conventionnelle considérable, son économie est fortement dépendante des ressources naturelles, elle accuse un retard important dans le développement des technologies émergentes telles que l'intelligence artificielle et la robotique, et, à l'instar de la Chine, elle est confrontée à un déclin démographique.

L'Union européenne, autre pôle potentiel, jouit d'un poids économique important, mais demeure politiquement divisée et dépendante des États-Unis pour sa sécurité. L'Europe tente aujourd'hui de remédier à cette situation en augmentant ses dépenses de défense, mais même dans le meilleur des cas, elle devra compter sur la puissance militaire américaine pendant de nombreuses années encore.

3) Les puissances dites moyennes – le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, l'Arabie saoudite et la Turquie – voient leur poids économique et leur influence politique régionale croître, et elles sont de plus en plus représentées dans les instances internationales telles que le G20. Cependant, l'influence ne confère pas le statut de pôle. L'Inde, qui possède la taille et le potentiel pour devenir une grande puissance à long terme, affiche un PIB par habitant inférieur à 3 000 dollars (contre environ 85 000 dollars aux États-Unis). Confrontée à des divisions politiques croissantes, elle souffre d'institutions fragiles, d'un sous-développement de ses ressources humaines et d'une bureaucratie profondément enracinée, autant d'obstacles qui freinent les réformes nécessaires à l'accélération de la croissance économique et à l'amélioration de la gouvernance. En proie à un conflit avec le Pakistan à une

frontière et à des tensions avec la Chine à une autre, l'Inde aura encore besoin, pour le moment, d'un partenariat économique et sécuritaire avec les États-Unis et leurs alliés.

Les efforts visant à constituer des coalitions contrebalançant les États-Unis ont également échoué.

Malgré les affirmations de la Chine et de la Russie quant à un partenariat « sans limites », leurs relations reposent sur des fondements fragiles et sont marquées par une méfiance historique et une dépendance asymétrique. Au début de la Guerre froide, l'Union soviétique était le « grand frère » dont la Chine communiste dépendait pour son soutien politique ; aujourd'hui, la Russie est le partenaire minoritaire, fortement dépendante de la Chine pour ses importations de biens industriels et à double usage – précieux à la fois pour des applications militaires et civiles, comme les machines-outils – et comme marché pour ses exportations d'énergie.

Le BRICS s'est également élargi, et la liste des pays souhaitant y adhérer est longue. Cependant, le BRICS ne constitue pas une coalition cohérente et il est peu probable qu'il se positionne contre les États-Unis. Au contraire, la plupart de ses membres sont désireux de conclure des accords pour collaborer avec Washington. L'inclusion de nombreuses paires de rivaux régionaux – Inde et Chine, Iran et Arabie saoudite, Égypte et Éthiopie – limite également l'efficacité du BRICS en tant qu'outil géopolitique pour atteindre un objectif stratégique particulier.

L'AMÉRIQUE DÉCHAÎNÉE

La première année du second mandat de Trump a mis à mal le discours sur le déclin américain et la montée de la multipolarité. Son recours affirmé à la puissance économique, diplomatique et militaire pour défendre les intérêts des États-Unis souligne l'extraordinaire marge de manœuvre dont jouissent les États-Unis. La faiblesse de la réaction internationale face aux politiques commerciales agressives de Washington, à ses interventions en Amérique latine et au Moyen-Orient, et à ses menaces d'annexion de nouveaux territoires, a révélé la difficulté pour toute coalition d'opposer une résistance efficace aux États-Unis. Le pouvoir est aujourd'hui plus largement réparti au sein du système international qu'à la fin de la Guerre froide, mais cette diffusion complique la mobilisation d'une action collective contre Washington. Lorsque Trump a commencé à démanteler le système commercial multilatéral en imposant des droits de douane généralisés en avril 2025, la plupart des grandes puissances commerciales n'ont pas réagi. L'Union européenne, par exemple, a préféré le compromis à la confrontation. Invoquant la nécessité du soutien américain dans la guerre en Ukraine, les dirigeants de l'UE ont accepté les exigences tarifaires de Washington sans grande protestation – un épisode que l'ancien ministre grec des Finances, Yanis Varoufakis, a comparé à la soumission de la dynastie Qing aux traités britanniques inévitables de 1842, qui a plongé la Chine dans ce que l'on a appelé son « siècle d'humiliation ». Le Japon et la Corée du Sud, quant à eux, ont accepté d'investir respectivement 550 milliards et 300 milliards de dollars aux États-Unis, tout en laissant à Washington une certaine latitude quant à l'utilisation de ces fonds et à la gestion des retours sur investissement. L'Inde, frappée d'un droit de douane réciproque de 25 % et d'une pénalité supplémentaire de 25 % sur l'achat de pétrole russe, a refusé de céder sur de nombreuses exigences américaines, mais a pris soin d'éviter toute confrontation publique avec Washington.

Seule la Chine a riposté. La décision de Pékin de restreindre les exportations de terres rares, dont les États-Unis dépendent pour de nombreux composants de pointe, a contraint Washington à négocier et a abouti à un accord de désescalade dans la guerre commerciale. Bien que cette démonstration de force ait démontré l'influence croissante de Pékin sur Washington, la Chine n'est pas parvenue à contraindre les États-Unis à lever la plupart des sanctions économiques et technologiques onéreuses qu'elle leur impose depuis dix ans, notamment les restrictions d'accès des entreprises chinoises aux semi-conducteurs américains.

Les actions militaires de Trump ont démontré que les États-Unis peuvent renier leurs positions de longue date et ignorer les protestations internationales sans grandes conséquences. Au Moyen-Orient, Trump est intervenu dans la guerre israélo-iranienne de juin 2025 en attaquant trois sites nucléaires iraniens avec des bombes anti-bunker de 13,6 tonnes, dont seuls les États-Unis disposent. Puis, après deux années de dénonciations par de nombreux pays arabes des actions d'Israël à Gaza comme un génocide, Trump les a persuadés d'approuver son plan de résolution du conflit à Gaza, un accord privilégiant les besoins sécuritaires immédiats d'Israël. Trump a également fait pression sur le Conseil de sécurité de l'ONU, en novembre 2025, pour qu'il adopte une résolution sur Gaza conditionnant la reconnaissance d'un État palestinien à des réformes de l'Autorité palestinienne, l'organe dirigeant actuellement en Cisjordanie. La Chine et la Russie ont critiqué le manque d'importance accordée à l'autodétermination palestinienne dans cette résolution, mais ont renoncé à y opposer leur veto afin de ne pas compromettre un cessez-le-feu.

Venezuela, la décision de Trump de lancer une opération militaire spectaculaire pour capturer le dirigeant du pays, Nicolás Maduro, et le transférer à New York afin qu'il y soit jugé, a suscité quelques protestations, mais peu d'opposition. L'Europe, d'ordinaire fervente défenseuse du droit international, a semblé accepter l'action unilatérale de Trump pour éviter une confrontation avec les États-Unis. La Chine et la Russie ont condamné l'offensive américaine comme une violation de la souveraineté vénézuélienne, mais aucune des deux n'a pu réagir de manière significative, Washington s'empressant de réorienter Caracas et de l'éloigner de Pékin et de Moscou. Contrairement à ses interventions précédentes, à l'apogée de son régime unipolaire, les États-Unis n'ont exprimé aucune volonté de changement de régime et n'ont pas cherché à justifier leurs actions sous couvert de promotion de la démocratie. Au contraire, Trump s'est rapidement allié aux vestiges du régime autoritaire vénézuélien pour garantir l'influence américaine et promouvoir les intérêts énergétiques des États-Unis.

Pour l'instant, aucune autre puissance ne peut arrêter les États-Unis. Les principales limites à l'unipolarité américaine se trouvent aux États-Unis même. Un basculement majeur de la politique intérieure en faveur du Parti démocrate lors des élections de mi-mandat de 2026, ou un enlèvement important en politique étrangère, pourraient tempérer l'unilatéralisme de Trump. Cependant, en se fixant des objectifs stratégiques précis et en se montrant ouvert à la collaboration avec les dictateurs comme avec les démocrates, Trump a su éviter nombre des problèmes rencontrés par les États-Unis en Irak et en Afghanistan. Plus important encore, les forces qui soutiennent cet unilatéralisme affirmé des États-Unis ne se limitent pas à Trump. Habitée à la facilité des actions unilatérales, l'establishment de la politique étrangère américaine continuera vraisemblablement à les poursuivre, quel que soit le président en fonction.

À GRANDE PUISSANCE S'APPLIQUE AUCUNE RESPONSABILITÉ

Le nouvel ordre mondial est celui où les États-Unis se déchargent des responsabilités d'une puissance unipolaire, tout en demeurant la seule force capable de façonner le système international. Au cours de la dernière décennie, la Chine et la Russie ont utilisé leur supériorité militaire pour modifier les réalités territoriales : la Chine a, par exemple, entrepris des conquêtes territoriales agressives en mer de Chine méridionale, et la Russie a conquis et annexé de vastes portions du territoire ukrainien. Les États-Unis, qui critiquaient auparavant ces actions, utilisent désormais eux aussi ouvertement la force pour défendre leurs intérêts. Mais alors que les dirigeants des précédentes administrations américaines dissimulaient leurs interventions derrière une rhétorique libérale, Trump les présente explicitement sous l'angle de la puissance américaine. Dans une interview remarquable accordée à CNN après l'opération visant à capturer Maduro, Stephen Miller, conseiller de Trump, a exprimé sans ambages la vision du monde de l'administration : nous vivons, a-t-il déclaré, dans un monde « régi par la force, régi par le pouvoir : ce sont les lois d'airain du monde depuis la nuit des temps ».

L'exigence apparemment inflexible de Trump concernant la souveraineté sur le Groenland est l'exemple le plus flagrant de ce nouveau paradigme. Il a clairement indiqué que le contrôle total de cette île peu peuplée primait sur la préservation de l'OTAN, pilier de l'alliance euro-américaine depuis huit décennies. L'Europe, longtemps habituée à l'OTAN et à la protection américaine, peine à s'adapter à la fin de ses relations amicales avec Washington et à la perte de son rôle tant vanté de modérateur des agissements des États-Unis.

Cependant, l'affirmation de Trump n'implique pas que les États-Unis accorderont à la Chine et à la Russie une marge de manœuvre similaire dans leurs régions respectives. Les menaces proférées contre le Groenland ou l'intervention au Venezuela ne signifient pas que les États-Unis laisseront la Chine ou la Russie développer leurs propres sphères d'influence. La puissance militaire américaine demeure décisive en Europe et en Asie et continuera de limiter l'action chinoise et russe, même si Trump ne tolère aucune opposition à ses plans stratégiques. Les États-Unis renforcent également leur propre puissance au détriment des organisations collectives. La résolution de l'ONU de novembre sur Gaza a conféré aux États-Unis un pouvoir sans précédent en créant le Conseil de la paix, présidé par Trump, chargé de superviser le cessez-le-feu et le processus de reconstruction dans l'enclave. Trump cherche désormais à étendre le mandat de ce Conseil de Gaza à la résolution des conflits dans le monde entier, ce qui pourrait potentiellement saper l'autorité du Conseil de sécurité de l'ONU et permettre à Washington d'influencer davantage l'ordre mondial.

L'hostilité des États-Unis envers les institutions multilatérales telles que l'Organisation mondiale du commerce pousse d'autres pays à rechercher la multipolarité, mais un véritable rééquilibrage est encore loin d'être atteint. Les grandes économies souhaitent conserver l'accès au marché américain, qui demeure le plus important au monde, mais cherchent simultanément à se prémunir contre les pressions américaines en multipliant les accords

commerciaux entre elles. Le Canada, par exemple, a signé des accords commerciaux avec la Chine et l'Indonésie et a repris les négociations commerciales avec l'Inde. Mais ces pays auront du mal à se détacher des États-Unis. La Russie joue un rôle limité dans les flux commerciaux mondiaux, et le modèle économique chinois, axé sur les exportations, la rend peu réaliste quant à l'accueil des excédents commerciaux des autres pays à court terme. L'espoir de voir la Chine remplacer les États-Unis comme principal moteur de la consommation mondiale reste illusoire.

Les doutes quant à la fiabilité des États-Unis en tant que garant de la sécurité incitent également leurs alliés européens et asiatiques à renforcer leurs propres défenses. Les pays de l'OTAN se sont engagés à porter leurs dépenses de défense à 5 % du PIB d'ici 2035, et le Japon a atteint cette année son objectif de 2 % du PIB. Dans certains pays alliés, comme la Corée du Sud, le soutien populaire au développement de l'arme nucléaire est fort et croissant. Toutefois, la mise en place d'une dissuasion conventionnelle et nucléaire crédible prendra du temps. Durant cette transition, ces alliés continueront de dépendre du soutien et de la coopération des États-Unis, car ni Tokyo ni Séoul ne font confiance à la Chine ou à la Russie pour assurer leur sécurité.

Le monde d'aujourd'hui a connu une transformation spectaculaire depuis le début des années 1990, avec l'effondrement de l'Union soviétique et l'avènement des États-Unis comme unique superpuissance. Mais aujourd'hui comme hier, il y a peu de chances qu'un concurrent crédible puisse rivaliser avec l'hégémonie américaine. L'ère unipolaire n'a jamais vraiment pris fin ; elle a simplement évolué. Contrairement à la situation qui prévalait juste après la fin de la Guerre froide, les États-Unis éprouvent aujourd'hui le besoin d'affirmer vigoureusement leur domination, sans se soucier des conséquences qui en découlent. C'est précisément ce que fait l'administration Trump. Et dans un avenir prévisible, aucun autre pays ni aucune coalition ne semble pouvoir l'en empêcher ».

4) La conférence de Munich sur la sécurité

Il n'est pas possible ici de commenter le discours important à plusieurs titres de Mark Rubio ; contentons-nous d'un extrait de ce qu'a dit le chancelier Merz : « je crains que nous ne devions le dire en des termes encore plus durs : cet ordre, aussi imparfait qu'il ait été même à son apogée, n'existe plus ». L'ordre international fondé sur des règles qui a émergé après la Seconde Guerre mondiale et dans lequel l'Occident parlait d'une seule voix sous la direction des États-Unis est révolu et la "politique des grandes puissances", avec ses "règles sévères et souvent imprévisibles", est désormais de retour.

Il a averti que dans cette nouvelle ère, la "liberté de l'Europe n'est plus un acquis" et qu'elle "devra faire preuve de fermeté et de détermination pour affirmer cette liberté".

5) Le sombre pronostic de Ray Dalio et alii

L'optimisme malgré tout ?

- Percée spectaculaire de la France sur le front de l'investissement
- Un nouveau plan stratégique « One Europe, One Market » pour l'Europe, prometteur ?

La présidente de la Commission, Ursula von der Leyen, a présenté le 18 mars dernier sa proposition « One Europe. One Market », avec l'ambition d'achever le marché unique et de coordonner davantage les efforts économiques des États membres. Les économistes Enrico Letta et Mario Draghi ont mis en garde contre les risques de fragmentation et de sous-investissement, susceptibles de freiner la croissance. Les dirigeants de l'UE veulent alléger les lourdeurs administratives, faire baisser le coût de l'énergie et stimuler l'investissement privé afin de renforcer l'industrie européenne. Ce même jour, est le point de départ du 28^{ème} régime de l'UE, « EU Inc », cadre facultatif, numérique par défaut, destiné aux entreprises. Il permettra aux entrepreneurs de se lancer, d'exercer leurs activités et de se développer plus facilement dans l'ensemble de l'UE, tout en encourageant le retour de ceux qui s'étaient installés ailleurs. EU Inc est cadre facultatif, numérique par défaut, destiné aux entreprises. Il permettra aux entrepreneurs de se lancer, d'exercer leurs activités et de se développer plus facilement dans l'ensemble de l'UE, tout en encourageant le retour de ceux qui s'étaient installés ailleurs. nouvelle forme de société européenne, l'EU Inc., qui prend la forme d'une société à responsabilité limitée. Ce nouveau dispositif a vocation à offrir aux sociétés souhaitant opérer dans l'ensemble du marché intérieur un cadre légal harmonisé.

L'EU Inc. s'adresse à toutes les entreprises : « *Le cadre EU Inc. (...) répond en particulier aux besoins des startup et scaleup companies mais devrait être juridiquement ouvert à tous les fondateurs et sociétés qui estiment qu'il convient à leur modèle d'affaires* ». Toute personne physique ou morale peut constituer une EU Inc. Il est possible de créer une EU Inc. ex nihilo, de convertir une société existante, ou de créer une filiale EU Inc.

- À propos d'un livre de Chantal Delsol sur « la fin de la chrétienté » (avril 2023 ; ed. du Cerf)

Augustin d'Hippone, saint Augustin pour les chrétiens, a vécu à l'époque angoissante où son monde était en train de se défaire (V^e siècle). Après une existence tumultueuse, il est mort dans sa ville assiégée par les Vandales.

L'analogie s'impose entre son époque et la nôtre. Dans les deux cas, un empire très civilisé, puissant et orgueilleux se voit investi et finalement démantelé par des cultures plus frustes et moins avancées, qu'à son époque on appelait « barbares ». Dans les deux cas, l'empire en question est responsable de graves manquements, parce que la puissance court toujours à la démesure et à la violence. Dans les deux cas l'empire menacé manifeste une culpabilité, chrétienne alors, aujourd'hui postchrétienne, vis-à-vis des envahisseurs qu'un mystérieux complexe l'empêche de repousser efficacement. Dans les deux cas, la fin qui approche laisse penser à quelque apocalypse, et il en est de toutes sortes. Les temps sont noirs et incertains. L'esprit s'avance dans cette obscurité.

Mais l'espérance est toujours neuve. Augustin, jeunesse chahuteuse, âme tourmentée, cœur casanier détestant les voyages, ne redoutait pour lui-même qu'une chose : se donner « une vie gonflée de vent ». C'est peut-être le sens de la vie qui manque le plus aux époques comme la nôtre. L'auteur de La Cité de Dieu est un penseur des commencements, un écrivain de la promesse. À nous, qui sommes des tard-venus, il peut en apprendre beaucoup ».