



I/ Vue d'ensemble : le temps de l'offre

*Isabelle Bensidoun et Thomas Grjebine**

Sommes-nous en train de passer d'un monde de chocs de demande à un monde de chocs d'offre dans lequel les politiques économiques doivent être repensées ? C'est en tout cas ce que suggère Mario Draghi [2024a] : « Au cours des trois dernières décennies, les principales sources de perturbation de la croissance ont été les chocs de demande [...] Au contraire, des chocs d'offre négatifs plus fréquents, plus graves et même plus importants sont susceptibles de se produire à mesure que nos économies s'adaptent [au] nouvel environnement », marqué par la montée des tensions géopolitiques et par l'urgence du changement climatique. Dans un tel monde, la politique monétaire est moins à même que la politique budgétaire de stabiliser l'économie. Ce qui n'est pas sans poser de difficultés dans un contexte où les marges de manœuvre budgétaires paraissent limitées, et les besoins d'investissement massifs, notamment pour la transition écologique.

L'Europe est particulièrement concernée avec une croissance faible et des questions sur la stabilisation de la dette publique dans plusieurs pays. S'y ajoutent un risque de décrochage économique et technologique, une croissance faible de la productivité dans la zone euro par rapport à celle des États-Unis, et des investissements industriels qui sont loin de suivre le rythme

* Isabelle Bensidoun est adjointe au directeur du CEPII et responsable des publications. Thomas Grjebine est économiste au CEPII, responsable du programme scientifique « Macroéconomie et finance internationales ».

des économies asiatiques et américaine. L'enjeu pour l'Europe est aussi de s'adapter au changement de paradigme en cours dans l'économie mondiale. Car ce ne sont pas seulement les chocs d'offre qui changent la donne, mais également les politiques de l'offre, dans leur version moderne, qui se déploient dans les économies avancées pour localiser sur leur sol les industries stratégiques. Résultat, la stratégie de croissance chinoise orientée sur les exportations, en mal de débouchés, ne reçoit plus le même accueil sur les marchés étrangers que par le passé.

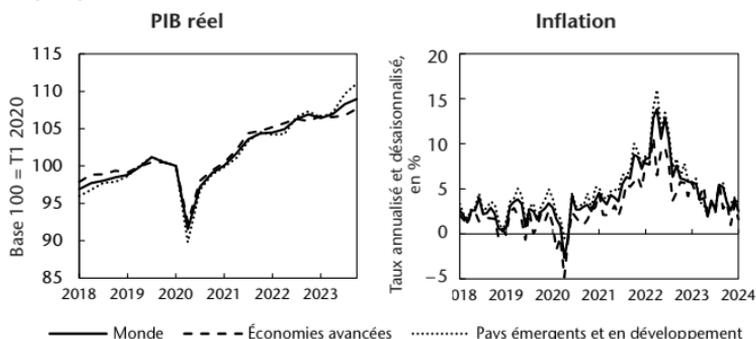
Tout ceci conduit à une montée des tensions commerciales et à une multiplication des mesures de protection, motivée par les politiques de sécurité économique visant à promouvoir les capacités industrielles nationales et à se protéger des risques que les interdépendances occasionnent. Et bien que chacun reconnaisse que la coordination internationale permettrait d'améliorer l'efficacité de ces mesures, notamment des contrôles des exportations, celle-ci peine à se mettre en place.

La page Covid-19 se referme

L'économie mondiale a mieux résisté que prévu. Malgré la guerre en Ukraine, des conditions financières durcies, la montée des tensions géopolitiques et le ralentissement de la croissance chinoise, la croissance mondiale est projetée à 3,1 % en 2024, le même taux qu'en 2023 selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle est notamment tirée par les bonnes performances des économies émergentes asiatiques, qui représentent plus de la moitié de la croissance mondiale. Dans les pays avancés, et plus particulièrement aux États-Unis, la demande a été soutenue par des politiques budgétaires expansionnistes et par les ménages qui ont puisé dans les économies accumulées durant la période de la pandémie. L'excès d'épargne – mesuré par une augmentation de l'épargne supérieure à sa tendance de long terme –, qui représentait près de 10 % du produit intérieur brut (PIB) aux États-Unis en 2021, a disparu en 2023. La page Covid-19 semble tournée, économiquement en tout cas. Fin 2023, le PIB réel dépassait le niveau qui existait avant la pandémie de près de 9 % au niveau mondial, de 7 % dans les pays avancés (graphique 1).

La page de l'inflation semble également se tourner. Le retour de l'inflation – à des niveaux que les pays avancés n'avaient

Graphique 1. Croissance et inflation



Source : FMI, *World Economic Outlook*, avril 2024.

pas connus depuis des décennies – avait marqué la période post-Covid-19. Fin 2023, l'inflation était revenue à des niveaux proches de ceux enregistrés avant la pandémie dans la plupart des économies. Elle était ainsi de 2,3 % sur un an dans les pays avancés contre un pic à 9,5 % au deuxième trimestre 2022.

Et, phénomène surprenant pour tous les économistes attachés à la courbe de Phillips, qui prévoit un arbitrage entre réduction de l'inflation et hausse du chômage, l'inflation a baissé tandis que l'activité repartait. C'est pourtant sur la base de cette théorie que les banques centrales ont considérablement resserré leur politique monétaire depuis le début de 2022 – un resserrement particulièrement rapide et synchronisé. La Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 450 points de base entre juillet 2022 et septembre 2023, portant le taux principal de refinancement à 4,5 %, le rythme de hausse le plus élevé depuis la création de la zone euro. La Fed a de son côté relevé son taux directeur de 525 points de base entre mars 2022 et août 2023, portant la fourchette-cible à 5,25 %-5,50 %. Dans les deux cas, ces hausses de taux ont été motivées par la crainte que les anticipations d'inflation s'ancrent à des niveaux élevés. Dans cette optique, plus l'inflation monte, plus il est socialement coûteux de la réduire, car les anticipations de hausses des prix à des niveaux élevés sont plus difficiles à renverser. Freiner la croissance peut alors être nécessaire pour casser l'inflation. L'économiste américain Lawrence Summers déclarait ainsi en juillet 2022 que les États-Unis auraient besoin de cinq ans de chômage au-dessus de 5 % pour contenir l'inflation. Isabel Schnabel [2023], membre du directoire

de la BCE, s'est de même appuyée sur la courbe de Phillips pour discuter le ralentissement de la croissance économique nécessaire pour faire baisser les pressions inflationnistes. Dans les deux zones, l'inflation a diminué, pas nécessairement en raison du resserrement monétaire, mais parce que les chocs d'offre qui avaient poussé les prix à la hausse se sont inversés. C'est notamment le cas des prix de l'énergie et des prix alimentaires qui étaient, jusqu'au début de l'année 2023, les principaux déterminants de l'inflation dans la zone euro [Lane, 2024].

Un monde de chocs d'offre

Dans ce contexte, un débat a émergé sur la nécessité d'adapter le logiciel des banques centrales à un monde de chocs d'offre – de la géopolitique au climat. De tels chocs risquent en effet de devenir de plus en plus fréquents. Les chaînes d'approvisionnement seront confrontées à de nouveaux risques géostratégiques et la crise écologique expose les économies à des événements météorologiques extrêmes et des catastrophes naturelles, ainsi qu'à une transition coûteuse loin des combustibles fossiles.

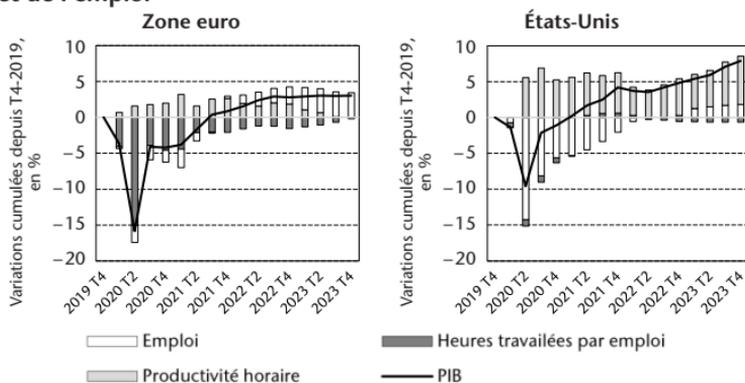
Comme le souligne Mario Draghi [2024a], le rôle de stabilisateur de l'activité économique dévolu à la politique monétaire était adapté lorsque les banques centrales étaient confrontées à des chocs de demande qu'elles pouvaient gérer. Mais un monde de chocs d'offre rend la stabilisation monétaire bien plus difficile. Si une politique restrictive peut se justifier lorsque la hausse des prix provient d'une demande interne forte, associée à une augmentation de l'activité économique, elle devient problématique lorsque des contraintes d'offre, qui pénalisent déjà l'activité, en sont à l'origine, *a fortiori* lorsque ces contraintes sont mondiales. Comme le souligne une étude récente de la Banque des règlements internationaux [2023], le resserrement monétaire agressif intervenu après le choc énergétique n'a réduit que légèrement l'inflation, mais a provoqué de fortes contractions de la production : « Une grande partie de l'augmentation de l'inflation en 2021 et 2022 était due à des chocs sectoriels sur lesquels la politique monétaire n'a presque aucune prise. » Non seulement l'augmentation des taux d'intérêt ne traite pas la cause profonde des chocs d'offre, mais elle peut même freiner les investissements nécessaires, notamment dans l'énergie propre, pour protéger nos économies des chocs futurs.

Dans un monde de chocs d'offre, la politique budgétaire est appelée à jouer un rôle plus important pour stabiliser l'économie, car elle est plus à même d'amortir les effets des chocs sur le PIB, avec un délai de transmission plus court. Lors du choc énergétique en Europe, les subventions ont permis aux ménages de compenser environ un tiers de leur perte de pouvoir d'achat – parfois plus, jusqu'à 90 % de la perte de pouvoir d'achat des ménages les plus pauvres en Italie [Draghi, 2024a].

La question des marges de manœuvre budgétaires prend ici une importance accrue, et ce d'autant que des besoins considérables de financements doivent être mobilisés pour la transition écologique. Rien qu'en France, 110 milliards d'euros par an d'ici 2030 seraient nécessaires pour financer les investissements supplémentaires pour atteindre les objectifs de décarbonation de l'économie [DG Trésor, 2023]. Un tel objectif pourrait être plus difficile à atteindre dans un contexte de restrictions budgétaires qui risque d'affecter les investissements publics. La stabilisation de la dette pose en particulier question dans plusieurs États européens. La dette publique atteignait, en 2023, 162 % du PIB en Grèce, 137 % en Italie, ou encore 111 % en France selon Eurostat. Un tel endettement ne poserait pas de problème de soutenabilité si la croissance économique était solide. Mais ces trois pays se trouvaient début 2024 dans une situation où les taux d'intérêt étaient supérieurs à leur taux de croissance, réclamant alors que les États dégagent des surplus primaires pour stabiliser la dette. En mai 2024, les taux (nominaux) longs étaient en effet de 3,6 % en Grèce, de 3,8 % en Italie, et de 3 % en France, avec des projections de croissance pour 2024 beaucoup plus faibles (2,2 % pour la Grèce, 0,9 % pour l'Italie, et 0,7 % pour la France selon la Commission européenne).

La pression budgétaire risque ainsi de s'accroître. Là encore, la parenthèse ouverte par la pandémie de Covid-19 semble s'être refermée. La suspension des règles budgétaires de l'Union européenne (UE), mise en place en 2020 et renouvelée avec la guerre en Ukraine, a pris fin en avril 2024 avec l'adoption d'un Pacte de stabilité révisé. Ce Pacte doit s'appliquer officiellement à partir du 1^{er} janvier 2025 (même si les budgets 2025 doivent déjà le prendre en compte). Il maintient les plafonds de dette (60 % du PIB) et de déficit publics (3 % du PIB) tout en visant à davantage de flexibilité dans la mise en œuvre, notamment si l'État membre consent à des investissements et à des réformes structurelles. La

Graphique 2. Croissance du PIB, de la productivité du travail et de l'emploi



Note : ce calcul est effectué en posant $PIB = PIB/emploi \times emploi$, de façon à exprimer la croissance du PIB comme la somme de celle de la productivité du travail et de celle de l'emploi ; la croissance de la productivité du travail étant calculée comme la somme de la croissance de la productivité horaire et de celle des heures travaillées par emploi.

Source : Banque des règlements internationaux [2024].

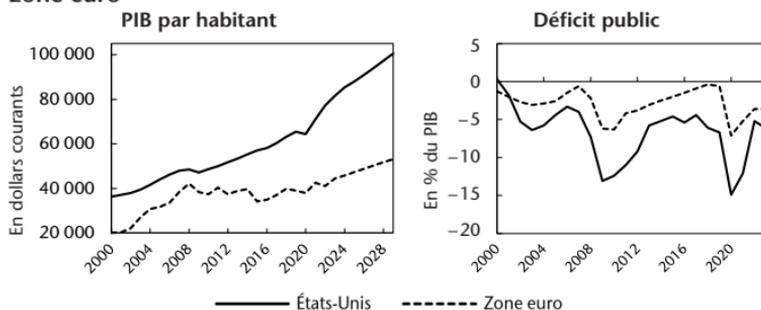
présidente de la BCE, Christine Lagarde, a rappelé en juillet 2024 l'importance de respecter ces règles budgétaires et de mener les réformes structurelles visant à stimuler la productivité. Dans un contexte de vieillissement de la population, de transition énergétique, de reconfiguration des chaînes d'approvisionnement mondiale, une telle hausse de la productivité est indispensable pour stimuler la croissance et alléger la pression sur la dette.

Le risque d'un décrochage européen

L'atonie de la productivité est un enjeu majeur pour l'Europe. La croissance de la productivité a été très faible dans la zone euro depuis la pandémie. De fin 2019 à fin 2023, la croissance cumulée dans la zone euro a été de 3 % alors que la productivité du travail stagnait (graphique 2). Une situation qui contraste avec celle des États-Unis où, sur la même période, la croissance a été de près de 8 %, avec une contribution de la productivité du travail de 6 points de pourcentage.

Il faut dire que les politiques macroéconomiques ont été bien différentes de part et d'autre de l'Atlantique. Grâce à une politique budgétaire très expansionniste, le taux de chômage américain est en dessous de 4 % depuis plus de deux ans. Or le

Graphique 3. PIB par habitant et déficit public : États-Unis versus zone euro



Sources : FMI, *World Economic Outlook*, avril 2024 pour le PIB par habitant et OCDE, *National Accounts at a Glance* pour le déficit public.

plein emploi pousse les entreprises à automatiser la production, afin d'économiser sur les salaires, qui ont tendance à grimper, et à former leurs salariés. Les innovations se diffusent mieux également lorsque la demande agrégée est forte [Kotz *et al.*, 2018].

Le risque pour l'Europe est de voir sa croissance durablement ralentie. Depuis quinze ans, le PIB par habitant dans la zone euro a subi deux décrochages par rapport aux États-Unis (graphique 3) : d'abord lors de la crise des dettes souveraines de la zone euro (2010-2012) puis lors de la pandémie de Covid-19. Dans les deux cas, les politiques budgétaires ont été beaucoup plus expansionnistes outre-Atlantique, soutenant la demande et l'activité. La divergence pourrait s'accroître dans les prochaines années. Le Congressional Budget Office américain prévoit un déficit public de 7 % en 2024... qui devrait même être encore de 6,9 % en 2034. De son côté, la Commission européenne anticipe un déficit public pour la zone euro deux fois plus faible : 3 % en 2024, 2,8 % en 2025.

L'Europe est également menacée d'un décrochage technologique. Les pays européens accusent un retard important par rapport à l'Asie et aux États-Unis dans les innovations de rupture dans le secteur industriel, selon une étude de la Fabrique de l'industrie [Bellit et Charlet, 2023]. Si les États-Unis, le Japon, la Corée et la Chine figurent systématiquement parmi les quatre pays les plus représentés pour chacune des douze technologies de rupture identifiées, ce n'est pas le cas des pays européens : ceux-ci n'apparaissent dans le top 4 que dans huit cas sur douze, dont six où l'Europe est représentée uniquement par l'Allemagne. Autre indicateur inquiétant, l'écart entre les grandes régions

économiques se creuse pour les investissements industriels. Sur la période 2016-2023, l'UE n'aurait représenté que 6,5 % des investissements industriels annoncés dans le monde, là où les États-Unis en captaient 17 %, la Chine 19 % et l'ensemble de l'Asie 55 %, d'après les estimations du cabinet d'études Trende. C'est notamment le cas dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA). Dans un rapport récent, la Cour des comptes européenne a pointé que, pour les investissements dans l'IA, l'écart entre les États-Unis et l'UE avait plus que doublé entre 2018 et 2020, l'Europe accusant un retard de plus de 10 milliards d'euros. Un retard qui pourrait être particulièrement préjudiciable pour une Europe souffrant déjà de très faibles gains de productivité. Car le développement de l'IA pourrait permettre d'augmenter la croissance annuelle de la productivité du travail sur la prochaine décennie de 0,5 à 1,5 point de pourcentage [Acemoglu, 2024 ; Baily *et al.*, 2023]. C'est que, au-delà de l'effet direct sur l'efficacité des travailleurs et des entreprises, l'IA devrait aussi stimuler l'innovation et ainsi favoriser indirectement la croissance future de la productivité.

La politique moderne de l'offre : un frein aux exportations stratégiques chinoises

L'enjeu pour l'Europe est aussi de s'adapter au changement de paradigme en cours dans l'économie mondiale. Car ce qui a changé depuis la crise sanitaire, et de manière décisive depuis deux ans, c'est la manière dont l'administration américaine estime que la demande interne doit être satisfaite. Jusque-là, en effet, régnait une certaine indifférence entre offres nationale et étrangère, voire la promotion de l'offre étrangère, que le jeu des avantages comparatifs favorisait et qui permettait au consommateur de s'approvisionner à moindre coût. Désormais, il s'agit de s'affranchir de ce modèle dans les technologies stratégiques, celles qui permettront de se réindustrialiser, de limiter les dépendances et ainsi de garantir la sécurité économique dans un monde de tensions géopolitiques et de compétition intense sur ce que sera l'ordre international de demain.

C'est la politique moderne de l'offre, comme l'a qualifiée Janet Yellen. Contrairement à sa version traditionnelle, qui consiste à stimuler l'offre en levant les freins à l'initiative privée, principalement en réduisant la fiscalité qui pèse sur les entreprises, cette version moderne redonne un rôle majeur à la puissance

publique pour stimuler l'offre par des investissements publics dans les infrastructures, les technologies et les industries d'avenir ou des soutiens aux investissements privés [Boushey, 2023]. Une stratégie pas très différente de celle que pratique la Chine depuis un moment et que l'Europe cherche aussi à promouvoir. Mais, dès lors qu'une stratégie industrielle se met en place et que les différentes puissances, États-Unis, Europe et Chine, convoitent les mêmes industries, on se retrouve dans un monde de compétition intense, de rivalités, que les tensions géopolitiques viennent en outre aviver, jusqu'à pousser cette compétition dans le domaine des matières premières, chacun cherchant à sécuriser ses approvisionnements en métaux critiques (chapitre IV).

Dans ce contexte, la stratégie chinoise consistant à compter sur la demande extérieure pour assurer sa croissance risque fort de ne pas se révéler aussi porteuse qu'au début des années 2000, lorsque les Américains acceptaient volontiers que les excédents chinois soient le pendant du déficit américain. En témoigne la déclaration du secrétaire d'État américain Antony Blinken lors d'une visite à Pékin en mai 2024 : « La Chine est responsable d'un tiers de la production mondiale, mais seulement d'un dixième de la demande mondiale, il y a donc un décalage évident. » Déjà après 2009, la Chine a dû s'en remettre au secteur immobilier pour soutenir sa demande intérieure, face à une demande extérieure atrophiée par les suites de la crise des *subprimes*. Avec la crise immobilière, les crédits chinois se sont massivement réorientés vers le secteur manufacturier (chapitre II) créant plus de capacités que l'économie chinoise ne pouvait en absorber, face à une consommation des ménages immuablement faible, le gouvernement s'obstinant à ne pas prendre les mesures pour réduire l'incertitude à laquelle les ménages chinois sont confrontés, dont il résulte un taux d'épargne qui atteint encore 32 % fin 2023. Au-delà des déclarations de Xi Jinping sur le « piège du "welfarisme" qui encourage la paresse », ne pas chercher à stimuler la consommation, c'est aussi croire que cela permet de limiter les dépendances au reste du monde, ou tout du moins de mieux les contrôler. Sans compter que cela permet également de favoriser le secteur industriel [Bensidoun et Grjebine, 2023] et par conséquent de répondre à l'objectif de contrôle des chaînes d'approvisionnement mondiales et d'autosuffisance recherché par Pékin... tant que l'extérieur accepte d'être le consommateur en dernier ressort.

Si cela a fonctionné par le passé, lorsque la Chine était spécialisée sur des produits peu sophistiqués et que les économies avancées jouaient le jeu des avantages comparatifs, y consentir désormais, alors que la Chine est devenue une puissance dans les industries vertes, c'est courir le risque de les lui abandonner, comme cela s'est produit au début des années 2010 pour les panneaux solaires. Et si, à l'époque, après avoir combattu le dumping des Chinois, les Américains et les Européens avaient fini par céder, le consentement au caractère déloyal de la concurrence chinoise n'est plus le même désormais, avec le souci des pays d'assurer leur sécurité économique, dont l'un des volets consiste à promouvoir des politiques pour renforcer les capacités nationales, à côté des deux autres « P » que sont la protection contre les risques et les partenariats [Fabry *et al.*, 2024].

Dans ce contexte, dépendre autant des exportations pour la Chine, c'est donner à l'extérieur du pouvoir sur son économie. Car les dépendances ne sont pas seulement du côté des importations, mais également du côté des exportations. Dans un monde qui se referme, trop dépendre de débouchés extérieurs pour sa croissance devient de plus en plus audacieux.

Un protectionnisme et des tensions avec la Chine qui s'affirment

Car au-delà des considérations géopolitiques matérialisées par le recours de plus en plus fréquent, de part et d'autre du Pacifique, à la sécurité nationale pour justifier les mesures de protection, ce sont bien des considérations économiques qui président à la multiplication de ces mesures et à leur consentement de plus en plus large. Ce sont aussi elles qui expliquent que l'on se retrouve dans un environnement où de part et d'autre on s'accuse des mêmes griefs, avec d'un côté les pays occidentaux qui reprochent à la Chine son recours massif aux subventions et de l'autre Pékin qui dénonce les dispositions mises en place aux États-Unis et en Europe, qu'elle qualifie de protectionnistes, alors qu'il s'agit de mesures qu'elle-même déploie depuis longtemps, jusqu'à aller porter plainte à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en mars 2024 contre les subventions accordées par les États-Unis aux véhicules électriques dans le cadre de la loi sur la réduction de l'inflation.

Résultat, depuis l'été 2023, le flux de mesures pour protéger les économies des dépendances étrangères, enclenché en 2022, ne s'est pas tari, bien au contraire. En août, les États-Unis signaient un décret pour filtrer les investissements américains en Chine dans trois technologies sensibles – les semi-conducteurs, l'informatique quantique et l'IA – et ainsi éviter que des capitaux américains contribuent au développement des capacités militaires chinoises, mais aussi pour limiter le contournement des mesures de contrôle des exportations. À l'automne, la Chine, après les contrôles sur les exportations de gallium et germanium entrées en vigueur le 1^{er} août 2023, annonçait des contrôles sur les exportations de graphite à compter du 1^{er} décembre au nom de la sécurité nationale. En décembre, ce sont les exportations de technologies d'extraction et de séparation des terres rares qui étaient interdites par Pékin, toujours au nom de la sécurité nationale. En janvier 2024, c'est en réponse à la décision de la Commission européenne de diligenter, en septembre 2023, une enquête antisubventions sur les véhicules électriques chinois que l'empire du Milieu décidait de lancer une enquête antidumping sur les eaux-de-vie européennes, qui cible essentiellement le cognac : une manière de sanctionner la France pour son soutien jugé trop appuyé au lancement de l'enquête sur les véhicules électriques.

La Commission européenne a également fait usage de son nouvel instrument relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur, entré en vigueur en janvier 2023, pour garantir son autonomie stratégique ouverte [Vicard et Wibaux, 2022]. Mi-février 2024, une enquête a été ouverte contre une filiale du numéro 1 mondial du ferroviaire CRRC, soupçonnée d'avoir bénéficié de subventions en Chine. En avril, deux autres enquêtes étaient diligentées, cette fois dans l'énergie solaire, contre deux consortiums, impliquant des filiales de groupes chinois, pour construire et exploiter un parc photovoltaïque en Roumanie.

Au printemps 2024, dans un contexte où de nombreux pays dénoncent la politique chinoise de déversement de ses surcapacités dans les industries vertes ou de l'acier et de l'aluminium sur les marchés étrangers, c'est à des mesures de protection plus classiques que les États ont recouru. En mai, les États-Unis ont décidé d'augmenter les droits de douane sur les panneaux solaires, les batteries lithium-ion, les véhicules électriques,

l'acier et l'aluminium et les semi-conducteurs en provenance de Chine, mais aussi d'en appliquer aux importations de minerais critiques, et notamment de graphite, d'aimants permanents et de grues portuaires. Si cette décision revêt sans doute un caractère électoral à six mois de l'élection présidentielle [Bouët, 2024], elle s'inscrit dans la droite ligne de la politique américaine de reconquête industrielle et de limitation des dépendances vis-à-vis de la Chine. C'est aussi en Europe que les véhicules électriques chinois risquent de faire face à des barrières douanières plus élevées. En juin, la Commission a, en effet, rendu les conclusions de son enquête antisubventions : les véhicules électriques chinois vont se voir appliquer des droits de douane supplémentaires (en sus des 10 % actuels) entre 17,4 % et 38,1 % selon l'ampleur des subventions reçues par chaque constructeur. Il faudra attendre le mois de novembre pour savoir si ces droits de douane provisoires seront maintenus pendant cinq ans. La Chine a répondu à cette décision en annonçant le lancement d'une enquête antidumping sur les exportations européennes de porcs. Mais l'affrontement avec la Chine ne s'est pas limité aux pays occidentaux, plusieurs pays émergents, dont l'Afrique du Sud, le Brésil, le Mexique ou l'Inde, ont mis en place des droits ou diligenté des enquêtes antidumping pour protéger leurs industries de l'acier ou de l'automobile de la concurrence déloyale exercé par les produits chinois.

Les organisations internationales, Fonds monétaire international (FMI) et OMC, s'inquiètent de cette déferlante de mesures de protection et de leurs conséquences pour l'économie mondiale. Pourtant, l'ancien économiste en chef du FMI, Olivier Blanchard, puis Mario Draghi, ancien président de la BCE, ont justifié à la fois le recours aux subventions et aux droits de douane. Le premier déclarait ainsi au journal *Le Monde* en mars 2024 : « L'Europe ne peut pas [...] rivaliser avec [les] subventions [de Washington]. Le seul outil qu'elle a sont des mesures de protection, comme des droits de douane. [...] Les économistes ont longtemps soutenu que le libre-échange était globalement bon pour tout le monde et que la politique industrielle était mauvaise, car elle offrait le contrôle aux lobbys sans que l'argent ne soit dépensé là où il fallait. On est allé trop loin à ces deux égards. Il y a des cas où la politique industrielle est justifiée, et où des droits de douane sont nécessaires pour protéger certains secteurs. » Le second affirmait en juin 2024 [Draghi, 2024b] : « La

troisième réponse [de l'Europe aux nouvelles règles du commerce mondial] devrait être l'utilisation de subventions et de droits de douane pour compenser l'avantage injuste créé par les politiques industrielles et les dévaluations des taux de change réels à l'étranger. » Une argumentation qui s'inscrit dans la lignée des travaux initiés par Charles Bickerdike [1906] puis Harry Johnson [1953], selon lesquels le protectionnisme peut être bénéfique pour un grand pays, comme ici l'UE, en réponse aux mesures de protection d'un partenaire commercial important. Si Olivier Blanchard et Mario Draghi prennent soin de souligner que ces dispositions doivent être mesurées et qu'il ne s'agit pas de se lancer dans une guerre commerciale, il n'en demeure pas moins que leurs prises de position donnent au protectionnisme un caractère plus conventionnel.

La sécurité économique peut-elle fonctionner sans coordination ?

Contrôles des exportations, des investissements de l'étranger, à l'étranger, subventions, droits de douane, toutes ces mesures qui cherchent à garantir la sécurité économique relèvent de compétences nationales, à l'exception dans l'UE des droits de douane et, d'une certaine manière, des subventions qui sont encadrées. Pourtant, pour qu'elles soient plus efficaces, elles gagneraient à être coordonnées à un échelon supérieur. Les Américains l'ont bien compris : lorsqu'ils ont décidé de contrôler les exportations de semi-conducteurs avancés, ou d'équipements permettant de les produire, vers la Chine, ils savaient que, si le Japon et les Pays-Bas ne se joignaient pas à eux, ces contrôles risquaient surtout de conduire à une diversion du commerce au profit de ces pays. Car, dans un monde où les interdépendances sont à un tel niveau, contrôler sans coordonner c'est courir le risque de rater son objectif, en l'occurrence celui d'empêcher l'utilisation de ces technologies à des fins militaires par la Chine. C'est d'ailleurs ce que soulignait Gina Raimondo, la secrétaire au Commerce américaine, au sujet des contrôles des exportations : « À quoi bon réduire les revenus des entreprises américaines si la Chine obtient la même technologie auprès des Allemands, des Néerlandais, des Japonais ou des Coréens ? » [Aresu, 2023].

L'UE est également consciente de ce besoin de coordination. La mise en œuvre en janvier 2024 de la stratégie européenne

sur la sécurité économique, adoptée en juin 2023, consiste pour beaucoup à rechercher une harmonisation des dispositifs des pays membres. Une proposition de révision du règlement sur les investissements étrangers dans l'Union vise à en améliorer l'efficacité. L'objectif est que tous les États membres disposent d'un mécanisme de filtrage des investissements étrangers qui pourraient menacer la sécurité ou l'ordre public et que les différents systèmes nationaux convergent car le degré élevé d'intégration du marché intérieur fait qu'un investissement étranger dans un État membre peut créer un risque au-delà de ce pays. Pour la même raison, le mécanisme est étendu aux transactions intra-communautaires lorsque l'investisseur est contrôlé par une entreprise étrangère. Du côté du contrôle des exportations de biens à double usage (civil et militaire), là aussi il s'agit d'adapter le système en vigueur depuis 2021 en promouvant une meilleure coordination des systèmes nationaux. À cela s'ajoute la volonté d'introduire des contrôles communautaires uniformes pour les produits sur lesquels un accord aurait pu aboutir dans le cadre des régimes multilatéraux, si le processus décisionnel n'avait pas été entravé par le blocage de pays comme la Russie. S'agissant des contrôles sur les investissements européens à l'étranger dans les technologies sensibles, les avancées ont été, en revanche, pour le moins timides, en raison des désaccords entre pays membres. La nécessité d'éventuels contrôles est remise à plus tard, après que des investigations plus poussées auront été menées pour évaluer les risques et les réponses à leur apporter.

Alors que la coordination des outils de sécurité économique permettrait d'en améliorer l'efficacité, sa mise en œuvre est difficile du fait des positions et intérêts divergents des pays. À cet égard, alors que, depuis 2021, les Américains prônent les vertus du *friendshoring*, une alliance en matière commerciale des pays qui partagent les mêmes valeurs, ils ont, en 2022, adopté la loi sur la réduction de l'inflation dont les mesures de contenu local excluent leurs amis européens du bénéfice des subventions. Et ce alors même qu'un Conseil du commerce et des technologies est en place depuis 2021 pour approfondir la coopération transatlantique en coordonnant les approches entre les États-Unis et l'UE sur des questions essentielles en matière de commerce, de technologie et de sécurité. C'est d'ailleurs au sein de ce Conseil que depuis est en discussion un accord sur les minerais critiques entre l'UE et les États-Unis [Commission européenne, 2023], qui

permettrait finalement aux véhicules électriques, équipés d'une batterie contenant des minerais critiques extraits et transformés dans l'UE, de bénéficier du crédit d'impôt pour les véhicules propres contenu dans la loi sur la réduction de l'inflation. Mais, bien que de part et d'autre on s'accorde sur la nécessité et la possibilité d'aboutir rapidement, le Conseil réuni en avril 2024 n'est parvenu qu'à une déclaration conjointe dans laquelle est précisé que « l'Union européenne et les États-Unis progressent dans les négociations en vue de la conclusion d'un accord sur les minerais critiques ». Un résultat décevant quand on sait qu'un accord entre les États-Unis et le Japon pour renforcer les chaînes d'approvisionnement pour les minéraux critiques et les batteries pour véhicules électriques a été conclu dès mars 2023, ouvrant ainsi aux véhicules japonais la possibilité de bénéficier des subventions américaines.

Cette difficulté à se coordonner entre l'Europe et les États-Unis tient, en dépit d'un diagnostic partagé sur le risque que la Chine leur fait courir, tant pour les industries qu'ils cherchent à stimuler que pour la sécurité de leurs approvisionnements, à des approches différentes sur les moyens d'y répondre. Les Européens sont en effet très attachés au multilatéralisme et donc moins prompts à utiliser leurs instruments de sécurité économique contre un partenaire désigné, là où les États-Unis affichent de manière décomplexée leur volonté de contrer la Chine, quitte à s'affranchir de leurs obligations multilatérales pour y parvenir ou à recourir bien plus fortement que les Européens à la protection tarifaire pour répondre à la concurrence déloyale de Pékin. Le cas des véhicules électriques est emblématique : là où les Américains ont porté leur droit de douane à 100 % pour protéger cette industrie, les Européens ont mis en place des droits bien plus faibles, et pour le moment provisoires, avec le risque que la surproduction chinoise se dirige davantage sur le marché européen.

Le monde de la sécurité économique est récent et sans doute faudra-t-il du temps pour que les uns et les autres s'approprient l'art du compromis, qui réclame à chacun de déterminer ce qui est non négociable et surtout ce sur quoi des concessions sont possibles pour atteindre un objectif commun. Mais une chose est sûre, le résultat de l'élection présidentielle américaine en novembre 2024 sera déterminant. Car si Donald Trump venait à l'emporter, et qu'il mettait en œuvre ce qu'il a annoncé en matière commerciale (chapitre v), tout espoir de compromis s'évanouirait.

Repères bibliographiques

- ACEMOGLU D. [2024], « The simple macroeconomics of AI », *Economic Policy*, à paraître.
- ARESU A. [2023], « Chine-États-Unis : comprendre la doctrine Raimondo », traduction du discours de Gina Raimondo au Reagan National Defense Forum 2023, *Le Grand Continent*, 7 décembre.
- BAILY M., BRYNJOLFSSON E. et KORINEK A. [2023], « Machines of mind : the case for an AI-powered productivity boom », Brookings, 10 mai.
- BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX [2023], « The contribution of monetary policy to disinflation », *BIS Bulletin*, n° 82, 20 décembre.
- [2024], *Annual Economic Report*, juin.
- BELLIT S. et CHARLET V. [2023], *L'Innovation de rupture, terrain de jeu exclusif des start-up ? L'industrie française face aux technologies clés*, Presse des Mines/La Fabrique de l'industrie, Paris.
- BENSIDOUN I. et GRJEBINE T. [2023], « Vue d'ensemble : l'économie mondiale en phase de reconfigurations », in CEPII, *L'Économie mondiale 2024*, La Découverte, « Repères », Paris.
- BICKERDIKE C. F. [1906], « The theory of incipient taxes », *The Economic Journal*, vol. 16, n° 64, p. 529-535.
- BLANCHARD O. [2024], « Olivier Blanchard, ancien expert du FMI : "Il faut être prêt à soutenir encore l'économie" », interviewé par Marie Charrel, *Le Monde*, 4 mars.
- BOUËT A. [2024], « Hausse des droits de douane sur des produits chinois aux États-Unis : une décision plus politique qu'économique ? », Le Blog du CEPII, 13 juin.
- BOUSHEY H. [2023], « The economics of public investment crowding in private investment », The White House Blog, 16 août.
- COMMISSION EUROPÉENNE [2023], « Recommendation for a Council Decision authorising the opening of negotiations of an agreement with the United States of America on strengthening international supply chains of critical minerals », COM (2023) 327 final.
- DG TRÉSOR [2023], « Les enjeux économiques de la transition vers la neutralité carbone », *Rapport*, décembre.
- DRAGHI M. [2024a], « Draghi : l'Europe dans les fractures de la mondialisation », *Le Grand Continent*, 19 février.
- [2024b], « Mario Draghi : une stratégie industrielle pour l'Europe », *Le Grand Continent*, 14 juin.
- FABRY E., LAMY P., KÖHLER-SUZUKI N et SIBONA M. [2024], « Levée de boucliers : comment les stratégies de sécurité économique de la Chine, l'Europe, le Japon et les États-Unis façonnent le monde », *Policy Paper*, n° 298, Institut Jacques Delors.
- JOHNSON H. G. [1953], « Optimum tariffs and retaliation », *The Review of Economic Studies*, vol. 21, n° 2, p. 142-153.
- KOTZ H., MISCHKE J. et BUGHIN J. [2018], « Strong aggregate demand : critical for reaping benefits of digitisation », *VoxEU*, 22 mars.
- LANE P. [2024], « Inflation in the euro area », discours à l'Institute of International and European Affairs, Dublin, 27 mai.
- SCHNABEL I. [2023], « Disinflation and the Phillips curve », discours, Francfort, 31 août.
- VICARD V. et WIBAUX P. [2022], « De quoi l'autonomie stratégique ouverte est-elle le nom ? », in CEPII, *L'Économie mondiale 2023*, La Découverte, « Repères », Paris.