

# CFJC

Compagnie Financière  
JACQUES CŒUR

## Lettre Jacques Cœur

Décembre 2024



## Les premiers pas de l'Europe politique et sa position à la suite de l'élection américaine

Compagnie Financière Jacques Cœur  
Entreprise d'investissement - Agrément ACPR n°19873 B  
21, Boulevard Montmartre - 75002 Paris - [www.cfjc.fr](http://www.cfjc.fr)  
Tel. +33 1 83 95 41 91 - e-mail : [contact@cfjc.fr](mailto:contact@cfjc.fr)

## Les premiers pas de l'Europe politique



Bernard Guetta, député du groupe Renew (Renaissance) au Parlement européen depuis le 2 juillet 2019, a été correspondant du quotidien *Le Monde* à Varsovie, Moscou et Washington, puis a dirigé *L'Expansion* et le *Nouvel Observateur* avant d'assurer une chronique de politique internationale sur *France Inter*. Il est également écrivain<sup>1</sup>.

Ces longues expériences de terrain suivies de sa découverte du parlementarisme l'ont convaincu de la nécessité d'un ancrage européen. Il dresse un état des lieux des avancées réalisées depuis cinq ans. Il note que l'Union européenne n'est plus la même qu'il y a cinq ans car trois tabous sont tombés.

Face aux conséquences économiques de la pandémie, un accord entre Angela Merkel et Emmanuel Macron a conduit le Conseil européen à recourir à un emprunt commun d'un montant de 750 mds€.

Contraints d'accepter le fait que le parapluie de sécurité américain n'est plus permanent, les pays d'Europe centrale ne s'opposent plus à l'objectif d'une défense européenne depuis le premier mandat du président Donald Trump. Le concept français d'autonomie stratégiques est désormais endossé, même par Viktor Orban, dont le pouvoir est à relativiser.

Enfin, depuis l'agression russe contre l'Ukraine, les Européens ont décidé « d'entrer en guerre avec la Russie » en vidant leurs arsenaux. Un poste de commissaire européen à la défense et à l'espace a été créé, confié à Andrius Kubilius, ingénieur et ancien premier ministre de Lituanie. Lors de son audition au Parlement européen, il s'est engagé à présenter un livre blanc sur l'avenir de la défense européenne au cours des cent premiers jours de son mandat afin d'identifier les besoins d'investissements pour fournir un spectre complet de capacité de défense européenne : « dépenser plus, dépenser mieux, dépenser ensemble et dépenser européen ».

Le Service européen d'action extérieure est lui placé sous la direction de Kaja Kallas, ancienne première ministre d'Estonie. L'opinion publique européenne soutient très largement une défense commune. En cas d'accord de cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine en 2025, sous la pression de Trump, il reviendra à des forces européennes de s'interposer sur la ligne de démarcation, afin de fournir les garanties de sécurité dont l'Ukraine a absolument besoin pour dissuader le Kremlin d'une nouvelle agression visant à la capitulation de Kyiv.

Ces avancées réelles pourraient être remises en cause, sous l'effet des forces politiques d'extrême-droite financées par le Kremlin (qui comptent pour 30% des députés européens et qu'une coalition des démocrates peut contrer), par le manque d'argent conduisant à de nouveaux emprunts

---

<sup>1</sup> Derniers ouvrages parus : *L'Enquête hongroise (puis polonaise, italienne et autrichienne)*, Flammarion, mars 2019 ; *La Nation européenne*, Flammarion, avril 2019

(500 mds€ requis pour l'ambition de défense, par le contexte de tension militaire sur le flanc Est et les chaos du flanc Sud, enfin par le risque de lâchage du grand allié américain qui déteste l'Union européenne, qualifiée de « mini-Chine en pire » et qu'il ne comprend pas dans sa nature de coopération entre États, lesquels pourraient être tentés de se ruer à Washington, en ordre dispersé.

Une réponse réside dans une Union de projets, portée par quelques États membres, qui pourraient garantir un emprunt commun afin d'investir plus dans l'effort de défense. Le format d'une Union à plusieurs vitesses s'installe. Il se fonde sur le « Triangle de Weimar » (France, Allemagne Pologne), complété de l'Italie et de l'Espagne. La Présidence polonaise du Conseil de l'Union au premier semestre 2025 a choisi comme priorité la sécurité. Cet engagement contribuera à atténuer l'affaiblissement synchrone de l'Allemagne (élections le 23 février 2025) et de la France. Et Bernard Guetta a eu l'occasion de souligner par ailleurs que cette situation inédite à Paris et à Berlin laissait un champ plus libre à la Présidente de la Commission pour son deuxième mandat.

Le Royaume Uni de Keir Starmer est décidé à se joindre à cette défense commune, sur la base d'un traité bilatéral avec l'UE. Le Premier ministre britannique est bien conscient, comme l'opinion publique, que le Brexit a été une mauvaise affaire et le lien anglo-américain n'est pas pérenne. D'où le choix britannique de participer au « noyau dur » en formation, seul moyen de « faire » et non plus de « dire ». La dynamique de l'unité se profile, qui devra être assortie d'une exigence d'égalité. Et afin de prévenir les risques d'affaiblissement d'une Union de projets, Bernard Guetta soutient la thèse d'un élargissement à degrés différents.

La nécessité de limiter les réglementations excessives semble enfin prise en compte par la Commission qui s'est engagée à examiner l'acquis communautaire dans le but d'alléger les exigences en matière d'information des entreprises<sup>2</sup>.

Les règles relatives à la soutenabilité (CSRD, pour Corporate Sustainability Reporting Directive)<sup>3</sup> (adoptée en décembre 2022 pour une mise en vigueur progressive à partir de 2024) et de durabilité, dite CS3D (Corporate Sustainability Due Diligence Directive)<sup>4</sup>, approuvée par le Parlement européen en avril 2024 et le Conseil européen en mai 2024, sont parfois jugées trop contraignantes risquent d'induire un transfert des projets d'investissements vers les Etats-Unis au moment même où le prochain mandat de Trump élargira le champ de la dérégulation (environnementale en premier lieu).

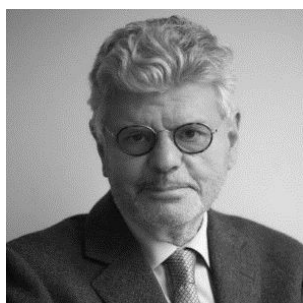
---

<sup>2</sup> Les trois plus grandes organisations patronales européennes — la BDI, le Medef et la Confindustria — se sont réunies à Paris jeudi 21 et vendredi 22 novembre pour demander à la nouvelle Commission européenne de mener une politique favorable aux entreprises.

<sup>3</sup> La CSRD vise à combler les lacunes des règles existantes relatives à l'information sur les normes ESG, afin d'orienter les capitaux privés vers le financement de la transition écologique et sociale.

<sup>4</sup> La diligence raisonnable exigée des entreprises pour leurs activités et celles de leurs fournisseurs concernent l'identification, la suspension, la prévention, l'atténuation et la comptabilisation des impacts négatifs sur les droits de l'homme et l'environnement dans les opérations, les chaînes de valeur et les filiales de l'entreprise.

## Nouvelle commission européenne



La composition de la nouvelle commission, dont les 26 membres doivent recevoir individuellement l'adoubement du Parlement européen avant le 1<sup>er</sup> décembre 2024, traduit le poids croissant de sa Présidente, adossée au Parti Populaire Européen, dominant au Parlement et dont le cœur est la CDU-CSU, donnée gagnante aux élections fédérales de l'automne 2025. Ce, dans un contexte inédit où les deux puissances européennes centrales sont en difficulté : l'Allemagne doit réinventer son modèle économique et va donc peser pour que les politiques européennes l'assistent en priorité dans sa transition ; la France fait face à une procédure de déficit excessif et sa voix pèsera moins. La dynamique européenne peut être ralentie par un déséquilibre entre les deux pays.

L'architecture de la Commission repose sur six vice-présidents exécutifs, qui n'ont pas d'expérience antérieure de commissaire. Le portefeuille de Thierry Breton (marché intérieur, industrie, défense, espace, numérique, tourisme et médias) a été réparti entre cinq commissaires. D'anciens premiers ministres issus des Pays Baltes occupent des postes clés dans le contexte de la guerre d'Ukraine, où l'Union européenne devra s'impliquer encore plus : l'estonienne Kaja Kallas, haute représentante pour les affaires étrangères et la sécurité, le physicien lituanien Andrius Kubilius pour la défense et l'espace. Un poste dédié à la Méditerranée est créé.



## Rapport Draghi <sup>5</sup>

En voici la synthèse réalisée par le Secrétariat général des affaires européennes (SGAE, Premier Ministre, 9/9/2024).

Mario Draghi a remis le 9 septembre 2024 à Ursula von der Leyen, présidente de la Commission européenne, son rapport sur le futur de la compétitivité de l'Europe. Ce rapport sur la compétitivité a été commandé, à l'automne 2023, par la Commission européenne à Mario Draghi, ancien président de la Banque centrale européenne (BCE). À noter que la Commission européenne avait également sollicité un rapport sur l'avenir du marché unique de l'Union, rédigé par Enrico Letta et publié en avril 2024.

Le rapport de Draghi propose trois axes principaux pour réformer et relancer la croissance durable :

1. Innover et combler le retard technologique,
2. Avoir un plan commun pour la décarbonation et la compétitivité,
3. Renforcer la sécurité et réduire les dépendances.

**Plus en détail, le rapport formule 170 propositions. Voici certaines propositions phares :**

- Accroître l'innovation : doubler le budget du programme-cadre de recherche et d'innovation pour le porter à 200 milliards d'euros sur 7 ans et créer une agence européenne pour l'innovation de rupture.
- Harmonisation juridique : créer un nouveau statut d'« entreprise européenne innovante » et unifier le droit des sociétés pour favoriser la croissance des start-ups.
- Développement de l'Intelligence artificielle : investir dans l'intelligence artificielle dans 10 secteurs stratégiques (automobile, énergie, santé, etc.).
- Transition écologique : réformer le marché de l'électricité et découpler la rémunération des énergies renouvelables et du nucléaire de celle des combustibles fossiles.
- Souveraineté stratégique : créer une plateforme pour sécuriser les approvisionnements en matières premières critiques.
- Simplification administrative : nommer un commissaire européen à la simplification.

**Retrouvez l'intégralité du rapport [ici](#) (uniquement disponible en anglais).**

Ce rapport de 400 pages vise à identifier les facteurs du risque de décrochage européen par rapport aux États-Unis et à la Chine et à lister des remèdes. C'est le seul document solide présentant un état de l'Union en 2024 : il combine la vision originale de Jean Monnet d'une défense intégrée, la promotion du marché unique de Jacques Delors et l'insistance de Joe Biden sur l'industrie fondée sur des technologies vertes et la sécurité économique. Il y ajoute sa propre perspective de l'innovation, de l'investissement et du dynamisme des entreprises pour relancer l'économie européenne.

---

<sup>5</sup> Voir la lettre Jacques Cœur n°38 du 4 juillet 2024 : Les enjeux européens de 2024 : Tournant politique, mutations économiques et défis géopolitiques

Son programme d'action qui dessine une nouvelle stratégie industrielle qui repose sur la mise en œuvre intégrale du marché unique, l'alignement des politiques industrielles, commerciales et de la concurrence, l'augmentation du taux d'investissement total par rapport au PIB pour atteindre environ 5 % par an et la réforme de la gouvernance de l'Union, qui permettrait un renforcement de la coordination et la réduction de la charge réglementaire.

Son point de départ est que le grand marché européen a été conçu par temps calme, dans un monde géopolitiquement stable, où les dépendances n'étaient pas encore des vulnérabilités, où le commerce international prospérait à la faveur d'un ordre libéral international accepté. Ce contexte est en train de disparaître.

La stabilité géopolitique est menacée par des poly-crisis, interconnectées (Russie / Chine Iran / Ukraine/ Moyen-Orient), la concurrence est accrue, des marchés se ferment, l'énergie russe bon marché se tarit, le changement technologique s'accélère rapidement et l'écart de productivité entre l'Union et les États-Unis en raison de la faiblesse de l'Union dans les technologies émergentes. Citation : « *L'écart entre l'Union et les États-Unis en ce qui concerne le niveau du PIB aux prix de 2015 s'est progressivement creusé, passant d'un peu plus de 15 % en 2002 à 30 % en 2023, tandis qu'en parité de pouvoir d'achat, l'écart se situe à 12 %* ». « *Le principal moteur de ces évolutions divergentes est la productivité* ». La première partie du rapport pointe donc les priorités : combler le fossé de l'innovation, décarbonation et compétitivité, renforcer la sécurité et réduire les dépendances, financer les investissements, renforcer la gouvernance de l'Union.

Le rapport indique qu'il faudra investir chaque année un montant minimum de 750 à 800 milliards d'euros pour atteindre ses objectifs listés. Cela correspondrait à 4,4-4,7 % du PIB de l'Union en 2023 et pourrait permettre des gains de productivité d'environ 6 % sur 15 ans. Il rappelle que le capital privé reste peu mobilisé en Europe : « *les ménages dans l'Union disposent d'une épargne abondante pour financer des investissements, mais à l'heure actuelle, celle-ci n'est pas canalisée de manière efficace. En 2022, l'épargne des ménages de l'Union s'élevait à 1 390 milliards d'euros, contre 840 milliards d'euros aux États-Unis* ». Le Plan Marshall (1948-1951) ne dépassait pas 2% du PIB par an.

Il estime que l'Union a besoin d'une véritable « politique économique extérieure » (traduction de « *statecraft* ») pour conserver sa liberté, en coordonnant les accords commerciaux préférentiels et les investissements directs avec les pays riches en ressources, constituer des stocks dans certains domaines critiques et créer des partenariats industriels pour sécuriser la chaîne d'approvisionnement des technologies clés.

Il insiste également sur l'effort de sécurité économique et de défense militaire (entre la mi-2022 et la mi-2023, 78% des dépenses totales en matière d'achats sont allées à des fournisseurs non européens, dont 63 % aux États-Unis).

Sans surprise, si le diagnostic est partagé, son appel à continuer de contracter des dettes communes divise le gouvernement allemand de coalition et fait face au rejet des Pays-Bas ; en revanche, il est clairement soutenu par l'Espagne et, pour l'instant, par quelques députés européens français. Les partis politiques italiens ont donné un accueil mitigé, en fonction des clivages internes. Quant à la Présidente de la Commission, elle semble avoir exclu de recourir à un nouvel emprunt en commun des 27.

L'économiste français Thomas Piketty<sup>6</sup> juge que ce rapport a l'immense mérite de tordre le cou au dogme de l'austérité budgétaire. Il regrette que le rapport se concentre uniquement sur quelques pôles d'excellence des grandes métropoles, ce qui serait économiquement dangereux et politiquement inacceptable. *La santé publique et l'hôpital sont presque entièrement absents du rapport. De façon générale, pour qu'un tel plan d'investissement puisse être adopté, il est indispensable que les territoires déshérités et les régions les plus défavorisées – y compris par exemple en Allemagne – y trouvent leur compte et bénéficient de moyens massifs et visibles. Si la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne – qui rassemblent les trois-quarts de la population et du PIB de la zone euro – parviennent à s'accorder sur un compromis équilibré et inclusif sur le plan social et territorial, alors il sera possible d'avancer sans attendre l'unanimité et en s'appuyant sur un noyau dur de pays (comme l'envisage d'ailleurs le rapport Draghi).*

En réalité, ce sont les négociations du prochain cadre financier pluriannuel (2028-2034) qui permettront, ou non, d'envisager des investissements supplémentaires. Rappelons que le budget de l'Union est d'abord consacré à la Politique agricole commune et aux fonds structurels (70% d'un montant total de 1061 milliards d'euros pour la période en cours 2021-2027), c'est-à-dire aux pays agricoles et/ou en retard de développement. Les propositions du rapport Draghi remettent clairement en cause cette répartition, à moins de décider de nouvelles ressources propres.

Lors de sa présentation le 9 septembre, Mario Draghi n'a pas mâché ses mots : « *Si l'Europe ne parvient pas à devenir plus productive, nous serons contraints de faire des choix. Nous ne pourrions pas devenir à la fois un leader des nouvelles technologies, un modèle de responsabilité climatique et un acteur indépendant sur la scène mondiale. Nous ne pourrions pas financer notre modèle social. Nous devons revoir à la baisse certaines ambitions* ». L'Union est, selon lui, menacée d'une « *lente agonie* » si elle ne se réforme pas. Écho direct du constat final du Président français lors de son discours de la Sorbonne : « *l'Europe est mortelle* ».

---

<sup>6</sup> *L'Europe doit investir, Draghi a raison*. Le Monde, 17 septembre 2024

Part B Section 2 : Horizontal politiques / Les politiques transversales : (page 227)

1. Accelerating innovation / Accélérer l'innovation (page 228) ;
2. Closing the skills gap / Comblent le déficit de compétences (page 257) ;
3. Sustaining investment / Soutenir l'investissement (page 280) ;
4. Revamping competition / Remettre à plat la concurrence (page 298) ;
5. Strengthening governance / Renforcer la gouvernance de l'UE (page 307).

**Sustaining investment / Soutenir l'investissement**

(Pages 280-297 du rapport)

Résumé de l'auteur

Draghi constate que l'investissement productif dans l'UE est faible et que l'épargne privée est forte, du fait d'une intermédiation financière moins efficace qu'aux États-Unis. Ajouté au vieillissement de la population, il en résulte une croissance faible. Les investissements additionnels requis pour 2025-2030 se décomposent ainsi :

- Transition énergétique
  - o Énergie (dont déploiement de technologies propres) : 300€
  - o Transport (dont infrastructures de mise en charge) : 150€
- Devenir leader dans les technologies numériques : 150€
- Renforcer les capacités de défense et de sécurité : 50€
- Stimuler la productivité par l'innovation de rupture : 100€ à 150€
- Total (en Mds d'euros) : 750€ à 800€

Soit 4,4 à 4,7 % du PIB de l'UE (niveau 2023).

Ceci suppose plus d'intégration des marchés financiers, qui restent trop fragmentés. Le rapport préconise de développer les fonds de pension : 32 % du PIB dans l'UE, 100 % au Royaume-Uni, 142 % aux USA. Les fonds de trois pays - Suède, Pays-Bas, Danemark – pèsent 62 % du montant total de l'UE. Draghi juge que le financement par l'emprunt repose trop sur le système bancaire, qui ne favorise pas l'innovation et la prise de risques. Les contraintes du budget européen et du remboursement du Plan de relance limitent le financement de l'investissement.



***Il convient donc de :***

- a) Réduire la fragmentation du marché des capitaux :
  - Création d'une SEC européenne
  - Assouplir les règles sur l'insolvabilité
  - Développer les fonds de pension (deuxième pilier)
  - Vérifier que Solvency II fait baisser les charges sur les investissements de long terme
- b) Augmenter la capacité de financement des banques :
  - Marché de la titrisation
  - Vérifier que les règles prudentielles sont compatibles avec l'émergence d'un secteur bancaire plus puissant (Bâle III)
  - Achever l'union bancaire
- c) Dépasser la fragmentation du marché unique des biens et des services en levant les barrières à l'innovation
- d) Déployer le budget de l'UE plus efficacement, en fonction des priorités stratégiques (exemple : projets industriels multinationaux ; effets d'échelle ; effets de levier).

## Le contexte international un mois après les élections américaines

### Élections américaines : une réussite économique de Biden, incapable d'entraver le décrochage social

L'économie des États-Unis se porte très bien. Le Fonds monétaire international prévoit que la croissance américaine devrait croître deux fois plus vite que celle des autres pays du G7. Depuis la crise financière globale de 2008, le PIB par habitant des Européens a pratiquement stagné en dollars courants, tandis que celui des Américains a augmenté de 60 %. Le PIB/habitant en dollars courants est le double de celui de l'Union européenne (81700 contre 40820). Le taux de chômage est de l'ordre de 4 %. Joe Biden a le meilleur bilan économique de n'importe quel président américain depuis Lyndon Johnson, dans les années 1960.

Il n'empêche que le président élu est censé être plus efficace en matière économique et mieux à même de répondre au sentiment de déclassement, à la hausse des inégalités et à l'ampleur du décrochage social par rapport au reste du monde, faute d'État providence pouvant protéger de l'inflation et des risques médicaux<sup>7</sup>. De plus, les infrastructures pâtiennent d'un déficit d'investissement (0,51% du PIB seulement contre 5% en Chine, selon l'OCDE). Parmi les autres facteurs explicatifs de la victoire de Trump, citons l'inflation postpandémie avait atteint en 2022 des niveaux jamais enregistrés depuis 40 ans (9,2% en juin 2022) et l'évolution des minorités ethniques : 46% des Latinos (20% de la population totale) ont voté Trump et 39% des Asiatiques, alors les Afro-américains sont restés fidèles au parti démocrate (à hauteur de 87%).

Rien n'indique que le programme du président élu pourra remédier aux facteurs de son élection.

### Contexte international : géoéconomie ou vers la fin du libre-échange généralisé ?

Devant l'Economic Club de Chicago<sup>8</sup>, il a répété son objectif constant d'augmenter les droits de douane : « *Pour moi, le plus beau mot du dictionnaire est tarif (douanier). C'est mon terme favori* ». Il a évoqué un droit de 10 % sur toutes les importations puis de 20 % et même de 60 % sur les importations chinoises. Il est inspiré par l'ancien secrétaire d'État au commerce et administrateur de Trump Media, qui contrôle le réseau Truth Social, Robert Lighthizer pour qui les responsables des problèmes industriels et sociaux américains sont les pays qui disposent d'un surplus commercial

---

<sup>7</sup> L'espérance de vie aux États-Unis est plus basse qu'en Chine et en Arabie Saoudite. Un Américain dépense pour sa santé trois fois plus qu'un Espagnol. La part de son PIB que la Chine consacre aux infrastructures est dix fois plus importante que celle des États-Unis — y compris pour la maintenance et la rénovation. 7 % des Américains vivent dans un « désert alimentaire ». En dix ans, le marché de l'immobilier a été divisé par deux. La réalité quotidienne est traversée par une série de problèmes structurels — des opioïdes aux infrastructures, de la violence à l'obésité (Pourquoi Trump ? Dix chiffres clefs sur une société cassée, par Marin Saillefest, Le Grand Continent, 2 novembre 2024)

<sup>8</sup> "To me, the most beautiful word in the dictionary is tariff. It's my favorite word. It needs a public relations firm." 15/10/2024

avec les Etats-Unis : Chine, Mexique, Canada, Union européenne (« qualifiée de « mini-Chine » par Trump<sup>9</sup>), dont l'Allemagne. Il considère que ces pays sont les réels protectionnistes. Il propose trois mesures de correction des déficits : créer des certificats d'import/export, taxer les investissements étrangers et imposer des droits de douane<sup>10</sup>. Le magazine allemand *Der Spiegel* l'a surnommé « ennemi numéro 2 ».

Pour Paul Krugman, les droits de douane envisagés risquent d'entraîner une hausse du coût de la vie de 3 à 4% au moins, affectant d'abord les classes populaires consommatrices de biens importés plus que de services<sup>11</sup>, autrement dit sa base électorale.

Du côté des pays exportateurs, on peut se référer pour le cas de la France à l'analyse du cabinet Roland Berger qui indique un impact important pour les secteurs des transports, de l'aéronautique et de l'industrie pharmaceutique. Selon la direction du Trésor français, les échanges entre la France et les Etats-Unis sont à un niveau historiquement élevé : 97 Mds€ pour les biens et 70 Mds€ pour les services. C'est le 4<sup>ème</sup> client de la France et son 5<sup>ème</sup> fournisseur, avec un déficit aux dépens de la France (GNL et pharmacie).

Guillaume Faury (Airbus) n'a pas caché que les surcoûts engendrés par des droits de douane seraient répercutés sur les clients, comme ce fut le cas en 2020 lors de la dispute sur les subventions européennes à Airbus. Une tension avec la Chine affecterait les ventes de Boeing dans son premier marché.

Un autre sujet de préoccupation pour les Européens est la volonté affichée de ne plus faire de la transition énergétique une priorité, de démanteler les règles environnementales et de contester la réglementation européenne sur les marchés numériques (Digital Market Act et Digital Services Act). Tim Cook (Apple) a alerté en octobre Trump à propos des amendes imposées par la Commission européenne. Quant à Patrick Pouyanné (Total)<sup>12</sup>, il a averti que la dérégulation des secteurs de l'énergie (sur les émissions de méthane et autres) serait dommageable à la réputation des opérateurs : « *je ne suis pas en faveur d'un Ouest sauvage* », alors que les majors américains ont largement soutenu la campagne d'un candidat très favorable aux énergies fossiles.

Scott Bessent (qui gère Key Square Capital Management), partisan d'un dollar fort comme monnaie de réserve, est en concurrence avec John Paulson (Paulson & Co) pour le poste de secrétaire

---

<sup>9</sup> Republican White House hopeful Donald Trump complained Thursday that the European Union was a "mini-China" as he criticized the US trade relationship with the bloc."They don't take our cars, they don't take our farm products, don't take anything. You have a \$312 billion deficit with the EU. You know, the EU is a mini -- but not so mini -- is a mini-China,". Entretien radiophonique, 24/10/2024  
<sup>10</sup> Financial Times 1/11/2024 Robert Lighthizer, *Trump's trade remedies reflect America's troubled reality*

<sup>11</sup> Paul Krugman, *Pourquoi les droits de douane prévus par Trump risquent de ruiner l'économie*, Challenges, n° 849, 31 octobre 2024

<sup>12</sup> Patrick Pouyanné told the Financial Times that if the former US president pressed ahead with pledges to tear up rules governing methane and other emissions it would torpedo the sector's reputation and fuel opposition. "I prefer to have good regulations in the US, for example, in methane I prefer the EPA [Environmental Protection Agency] to be stringent . . . I am not in favour of the wild west," he said. "My view is that this will not help the industry, but on the contrary it will demonise, and then the dialogue will be even more antagonised." Financial Times, 4/11/2024

d'État au Trésor. Ils considèrent tous les deux que la menace de droits de douane est un outil de négociation à ne pas employer si des concessions sont obtenues.

Le retour de l'inflation provoquée par la hausse des tarifs douaniers et l'expulsion de travailleurs étrangers va créer de nouvelles tensions entre Trump et Jerome Powell, dont le mandat à la direction de la Réserve fédérale (FED) s'achève en mai 2026. Kevin Hassett, ancien président du Conseil des experts économiques lors du premier mandat, est cité. Le président élu n'a pas caché sa volonté de réduire l'indépendance de la FED en matière monétaire.

Indiquons deux limites à une politique commerciale agressive. La première tient aux rivalités internes chez les Républicains, que la Commission européenne avait su exploiter et aux contradictions du programme de Trump : par exemple, remplacer l'impôt fédéral sur le revenu par des recettes douanières, décider d'une loi de réciprocité commerciale, dévaluer le dollar. D'autant que les États-Unis ne sont aussi engagés dans le libre-échange, notamment dans le secteur agricole des États-pivots. La seconde tient au fait que les investisseurs décident en fonction des données du marché et non des annonces politiques. Lors de son premier mandat, Trump avait dénigré le secteur technologique de la Silicon Valley (réputé démocrate) et salué celui des énergies fossiles. Le premier a prospéré, pas le second. Rien n'indique que Wall Street se retirera du marché bancaire chinois pour se conformer à une rhétorique de « déglobalisation ». Idem pour la Tech. L'ambition de réindustrialisation, initiée par Joe Biden, sera certainement poursuivie, dans un objectif constant de réduction des dépendances et de sécurité nationale et le marché des capitaux est assez liquide pour y contribuer (voir le rapport Draghi), quel que soit le titulaire du poste présidentiel.

- La Commission européenne, déjà rôdée lors du premier mandat de Trump, a mis en place un groupe de travail préparant des contre-mesures. Un cinquième des exportations européennes vont aux États-Unis. Lors du premier mandat de Trump, une réponse réglementaire avait visé à compenser l'impact des politiques protectionnistes<sup>13</sup>.
- Position de Christine Lagarde (27/11/2024) : La dirigeante de la BCE a déclaré que l'Europe devrait faire face à un second mandat de M. Trump avec une « stratégie du chéquier » dans laquelle elle proposerait « d'acheter certaines choses » aux États-Unis, telles que du gaz naturel liquéfié et des équipements de défense. Elle a déclaré que le fait que M. Trump ait indiqué une fourchette de 10 à 20 % pour les droits de douane sur les importations non chinoises suggérait qu'il était « ouvert à la discussion », créant ainsi une opportunité de « s'asseoir à la table et de voir comment nous pouvons travailler ensemble ». Mme Lagarde a également prévenu qu'une « guerre commerciale généralisée » n'était « dans l'intérêt de personne » et qu'elle entraînerait « une réduction globale du PIB ».

---

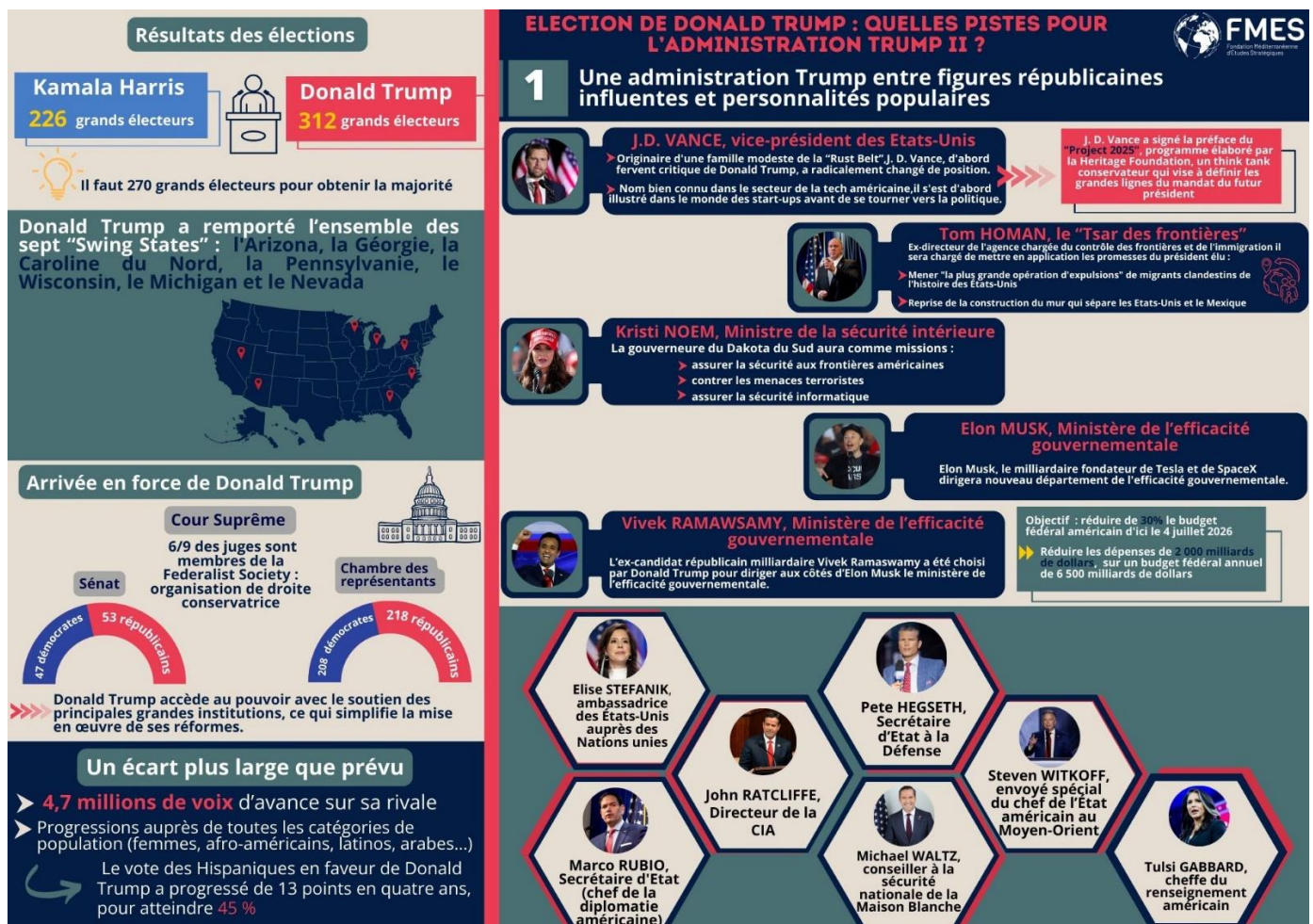
<sup>13</sup> Tarifs douaniers sur les Harley Davidson et le bourbon en réponse aux tarifs sur l'acier (25%) et l'aluminium (10%) (2018) - Renégociation d'accords commerciaux bilatéraux (Japon, Mercosur).

## ENCART

Entrants et sortants (au 6/12/2024)

- Trésor: Scott Bessent (Soros puis Key Square Group)
- Commerce: Howard Lutnik (Cantor Fitzgerald: 11/9)
- Département d'Etat : Marco Rubio (Sénateur de Floride, d'origine cubaine)
- Sécurité intérieure : Kristi Noem (Gouverneure du Dakota du Sud)
- Justice : Pam Bondi (à la place de Matt Gaetz) (Procureure de Floride)
- Conseil national de sécurité : Mike Waltz (Militaire, représentant de Floride)
- FED : Jerome Powell reste en place jusqu'en mai 2026 (Kevin Hassett ?)
- Défense : Pete Hegesth ? (Militaire et Fox News)
- Renseignement : Tulsi Gabbard ? (Représentante, Samoa)
- Elon Musk : reconfigurer à la baisse les agences fédérales
- Départs attendus : Lina Khan (Federal Trade Commision) et Jonathan Kanter (chef de l'anti-trust du Département de la justice)

Le Sénat agira en partie comme contre-pouvoir sur les nominations et la politique étrangère. C'est une tradition séculaire.



Source : FMES, 2/12/2024

## **Contexte international : géopolitique ou vers un monde moins américain ?**

Le dollar restera la monnaie internationale de référence mais le rôle d'hypercentre de la géopolitique mondiale, garant d'un ordre international libéral, est remis en cause de l'intérieur par le repli sur soi (America first) et l'isolationnisme. La rhétorique formulée par les puritains de Boston : « *Vous êtes la lumière du monde. Une cité sur la colline ne peut être cachée* », reprise par Kennedy, Reagan, Obama et même Mitt Romney pour condamner Donald Trump en 2016 est abandonnée. Elle a guidé la politique extérieure dans son soutien à l'Ukraine et sa tentative de relancer une communauté des démocraties, ciment d'alliances renouvelées en Asie et en Europe. Les Nations Unies continueront de s'affaiblir, le multilatéralisme sera méprisé, la diplomatie sera transactionnelle et les alliés seront traités comme des adversaires qui ne paient jamais assez pour leur sécurité. À aucun moment, le fait que l'aide financière à l'Ukraine bénéficie au complexe industrialo-militaire américain n'est mentionné ; pas plus que la part des achats européens aux Etats-Unis en 2023 : 63 % (chiffre du rapport Draghi).

Face aux postures erratiques, le Pentagone et le Sénat apparaissent comme des contre-poids d'expérience. Car les réalités conflictuelles du monde ne permettront pas le désengagement total annoncé. Et en dépit de la détestation réciproque, Républicains et Démocrates partagent une proximité sur les sujets de politique étrangère : contenir la Chine et l'Iran, faciliter le rapprochement entre Israël et l'Arabie saoudite (par extension des accords d'Abraham, succès diplomatique personnel du premier mandat), sortie de crise en Ukraine en se résolvant, à contre-cœur, à des négociations (l'ampleur des sanctions contre la Russie avait été accentuée durant le premier mandat).

- Il est également prématuré de tirer des conclusions sur l'avenir de la relation euro-américaine. La ligne est pourtant claire, tracée par le premier ministre polonais, Donald Tusk, qui a appelé le Vieux Continent à se ressaisir, fin octobre : il est temps « pour l'Europe de grandir enfin et de croire dans sa propre force. Quel que soit le résultat [de l'élection aux Etats-Unis], l'ère de la sous-traitance géopolitique est révolue ». Angela Merkel avait tiré une conclusion similaire en 2017 - « Nous Européens devons vraiment prendre notre destin en main », sans effet sur le budget allemand de la Défense jusqu'en 2022.

## **Contexte international : le Trumpisme entre démocraties et autocraties**

S'il est un domaine où le comportement du président élu est prévisible, c'est dans sa volonté d'affaiblir les contrepoids, les fameux « checks and balances » destinés à préserver les institutions démocratiques et l'état de droit, dans la ligne suivie durant son premier mandat. Avec le succès des Républicains à la Chambre, la configuration dite du « Trifecta », du tiercé gagnant, est installée. En y ajoutant la Cour suprême comme quatrième pilier, qui vient d'élargir le champ de l'immunité présidentielle (Syllabus Trump v. United States, n° 23-939, décidé le 1<sup>er</sup> juillet 2024 par cinq juges sur neuf). Trump disposera d'un pouvoir considérable, avec peu de contre-pouvoirs, de grands médias nationaux ayant refusé de prendre parti. Peuvent s'opposer à lui la FED actuelle, les syndicats, un parti démocrate en crise et sans leader, le corps des officiers supérieurs, les gouverneurs démocrates. Le

FBI, qui dispose de dossier sur les liens d'affaires immobilières avec les oligarques russes, sera épuré. Elon Musk, le libertarien écouté, est chargé d'un audit des dépenses et des agences fédérales.

C'est la fin de l'exceptionnalisme politique des Etats-Unis. Les dictateurs et les autocrates sont ménagés, les alliés sont traités d'adversaires et les opposants d'ennemis de l'intérieur. Ce rapport autoritaire au pouvoir, renforcé par le repli nationaliste sur les seuls intérêts nationaux, indifférent à l'universalisme et aux droits de l'homme, risque de placer le pays dirigeant du monde occidental au diapason de ses concurrents eurasiatiques. Le Premier ministre hongrois, Viktor Orbán, a été le premier dirigeant européen à féliciter Trump pour sa victoire, qui s'était affiché à l'aise avec nombre de chefs d'État non occidentaux et en conflit avec Lula da Silva ou Merkel.

## Politique étrangère de Donald Trump : permanence des intérêts, méthode du rapport de force

### ➤ Trump : un bilan du 1<sup>er</sup> mandat :

- Critique des guerres sans fin (« endless wars ») au nom de l'idéalisme et du « régime change » (en phase avec la population américaine : 6,1 % de la population civile de plus de 18 ans est formée de vétérans (19 m), dont 20 % d'handicapés à 100 % : budget du US Dpt of Veterans Affairs : 70Mds\$)
- Défense : vers les 2 % (budget de défense des Alliés qui reconnaissent désormais que DT avait raison)
- Critique vive de la dépendance énergétique allemande à l'égard de la Russie (sommet OTAN 2018 : "Germany, as far as I'm concerned, is captive to Russia because it's getting so much of its energy from Russia.")
- Accords d'Abraham (Israël : Maroc, Bahreïn, EAU)
- Échec des discussions avec la Corée du Nord
- Sortie du JPCOA (Iran)
- Sanctions contre la Chine (prolongées par Biden)

### Lignes de force du deuxième mandat :

- *"America First is not isolationist, nor is it a call to retreat America from engagement in the world. An America First approach to national security is, however, characteristically distinct from a foreign policy establishment that often keeps the United States mired in endless wars to the detriment of the country by putting idealistic principles ahead of the interests of the American people".* (Keith Kellog, envoyé special Russie Ukraine, désigné le 27/11/2024)
- La Russie est un adversaire : négociier en position de force (« Peace through strength ») : *"It is in America's interests to ensure that Russia lost this war because, due to Putin's decision to make Russia an aggressor state, a defeated and diminished Russia was the best outcome for U.S. and global security"* (idem)
- Ukraine : quel intérêt national vital pour les électeurs américains (selon le vice-président JD Vance) ?
- Lier aide militaire à accord de l'Ukraine à des négociations ; recouvrer l'intégrité territoriale par des négociations (après le départ de VP) ; reporter l'adhésion à l'OTAN de dix ans en échange de garanties de sécurité (ligne de contrôle protégée par l'OTAN sans forces

américaines); taxer les exportations russes pour financer la reconstruction. Face à un refus russe, Michael Waltz (NSC) évoque un scénario de baisse volontaire des prix de l'énergie.

- Revenir à la vocation initiale de l'OTAN de sécurité collective en Europe et dans l'aire transatlantique : Michael Waltz + Marco Rubio, co-initiateur de la loi exigeant l'approbation du Sénat (si le PR voulait quitter l'Alliance)
- Étendre les accords d'Abraham à l'Arabie Saoudite (en échange d'une non-annexion de la Cisjordanie) et fermeté contre l'Iran : Elise Stefanik, Michael Waltz et Steven Witkoff
- Chine comme menace : Marco Rubio, John Ratcliffe et Michael Waltz
- Affaiblir l'axe Moscou-Téhéran-Pyongyang-Pékin : retour à la diplomatie du « linkage » et dissuasion à rétablir

## Réponses européennes

- « L'Europe se fera dans les crises et sera la somme des solutions apportées à ces crises » Jean Monnet (1955, après l'échec de la CED)
- La défense de l'Europe demain : les grenouilles sans leur roi ? « Les grenouilles, se lassant / De l'état démocratique, / Par leurs clameurs firent tant / Que Jupin les soumit au pouvoir monarchique. / Il leur tomba du ciel un roi tout pacifique ».
- Jean-Yves Le Drian (1er mars 2023) : comment j'ai vu l'Europe évoluer
- L'intuition de Jean Monnet est confirmée, si le cap est clair, fondé sur une vision de souveraineté à portée géopolitique assumée (RGPP, DMA/DSA, taxe carbone, agenda de Versailles)
- OTAN : retour aux fondamentaux (aire de sécurité euro-atlantique) ; augmenter le paquet européen de l'OTAN. Est-ce durable ? Il y a eu le (1er) précédent DT. Ne pas dépendre de la politique américaine ; prendre comme base, comme force pour l'extérieur le fait que l'UE est le premier marché intérieur du monde.
- Mais il faut une réorganisation interne (à 27 et plus, on ne peut plus parler). C'est un sujet incandescent.
- Noyau dur : réunion de Varsovie du 19/11 (Pol, Fr, All, It) + Esp et liens avec RU = Triangle de Weimar Plus
- « *L'ère de la sous-traitance géopolitique est révolue* » (Donald Tusk, fin octobre 2024)
- Euro-obligations pour la défense et la sécurité
- Ukraine : enjeu stratégique et politique européen (en assumer les conséquences)
- Obstacles socio-politiques internes : débat volontaire populaire/DH, « peuple » /élites, érosion du consensus antitotalitaire, « contre-réforme » conservatrice en marche, ...
- Autonomie de l'imaginaire : sortir du rêve américain : « la lumière sur la colline », le libérateur et son quota d'imaginaire (cinéma hier de l'accord Blum-Byrnes), le libertarisme de l'expression (high tech aujourd'hui) : l'Europe n'est pas un « Wild West »



# CFJC

Compagnie Financière  
JACQUES CŒUR

## **A suivre au début de l'année 2025**

Pologne : présidence du Conseil de l'UE janvier-juin 2025

Suite des nominations et processus de ratification par le Sénat Américain

20 janvier : prise de fonction du 47<sup>ème</sup> Président des Etats-Unis et premières décisions

23 février : élections législatives en Allemagne : vers une coalition CDU-SPD ou CDU-Verts avec

Friedrich Merz comme chancelier ?

Suites concrètes du rapport Draghi

Investir dans les industries de défense