

## Lettre n°79

### Peut-on sérieusement parler d'un déclin de l'Occident ?

« *Vise la lune. Si tu la manques, tu toucheras au moins une étoile* » Oscar Wilde.

La grande force de l'Occident, du capitalisme de marché, c'est la capacité d'entreprendre, la foi en l'avenir, l'optimisme exprimé par ce magnifique conseil d'Oscar Wilde.

Depuis 2016, l'économie chinoise en termes de parité de pouvoir d'achat devance les Etats-Unis et depuis, beaucoup parlent du déclin de l'Occident mais ne nous laissons pas entraîner dans des conclusions erronées, ne nous laissons pas abuser par les Cassandre.

En dépit de la formidable croissance chinoise depuis plus de 30 ans, la part des Etats-Unis dans l'économie mondiale est stable autour du quart. Le PIB/habitant américain, grâce à une croissance du PIB, une durée du travail et une croissance de la population, supérieure en tendance, reste le plus élevé de tous les grands pays et le PIB chinois/habitant en parités de pouvoir d'achat ne représentait fin 2022 que 30% du PIB américain.

A l'heure d'un nouveau « *Choc de civilisations* », clin d'œil au livre éponyme de *Samuel Huntington*, à l'heure d'une Chine désireuse de fédérer de nombreux pays du Sud contre les pays Occidentaux, à l'heure d'une Russie qui, pour reprendre l'expression de *Sébastien Boussois* dans son livre « La guerre sainte de Poutine », « *cherche à cristalliser toutes les frustrations causées par l'Occident* », à l'heure d'une possible confrontation sino-américaine analysée par *Graham Allison* dans son bon livre « *Le piège de Thucydide* », souvenons-nous de l'envoi par la Chine encore en 1950 de plus de 1,5 million de soldats face aux troupes américaines, souvenons-nous de l'envoi au Vietnam de 300'000 soldats chinois, interrogeons-nous, demandons-nous si l'Occident est en déclin ou si l'Occident, précisément ne va pas sortir revigoré de cette compétition, de ce défi.

Pour tenter de répondre à la question d'un éventuel déclin de l'Occident, on analysera successivement quelques-unes des forces et des faiblesses des 2 principaux ensembles de l'Occident, les Etats-Unis d'une part, l'Union européenne d'autre part. Fin 2021, le PIB américain représentait 24% du PIB mondial, l'Union européenne plus de 17%. Si on ajoute le Japon, la Grande-Bretagne, l'Australie, la Suisse et quelques autres, le camp Occidental représente un peu plus de 50% de la richesse mondiale, loin devant la Chine, 18%, qui, en ajoutant la Russie (1.8%), est à moins de 20%. On pourra donc conclure à une certaine pérennité de la domination occidentale.

#### **Les Etats-Unis : une nouvelle dynamique économique.**

La croissance du PIB, selon le FMI, après 2.1% en 2022, pourrait être de 1.6% en 2023. On n'est donc pas confronté à une récession, comme redouté par beaucoup d'investisseurs il y a quelques mois.

Pour se rassurer, s'il en est besoin, on peut examiner successivement les atouts, les faiblesses, la prééminence financière, les relations avec la Chine.

### ***Les atouts économiques :***

#### - Le passé :

Ce sont, ces trente dernières années, des pertes d'emplois dans l'industrie, plus de 5 millions. Mais, contrairement aux croyances, ces suppressions d'emplois ont moins résulté de la concurrence chinoise, 1/6<sup>ème</sup> seulement, que des gains de productivité. Sans surprise, la part de l'industrie manufacturière dans le PIB est restée autour de 12%.

#### - Le présent :

C'est pour les Etats-Unis 4% de la population mondiale, mais près d'un quart du PIB mondial, des matières premières abondantes, un quart de la production de gaz naturel mondiale, 12% de la production de pétrole... et une agriculture productive.

Ce sont, également, des positions de leaders dans l'innovation avec les Gafam et dans l'armement avec 40% des dépenses mondiales, soit un budget militaire 2023 de \$886 milliards.

Comparés à l'U.E, Japon, Chine, Russie, les Etats-Unis ont l'avantage de la croissance démographique, d'une plus grande flexibilité, d'une meilleure mobilité des travailleurs même si elle a régressé, de budgets de la recherche élevés à 3.5% du PIB, source du plus grand nombre de brevets au monde. Les Américains ont pu créer 4,5 millions d'emplois en 2022, sans spirale inflationniste, et le taux de chômage est au plus bas à 3.5%.

#### - Le futur :

Grâce aux divers plans mis en œuvre par Biden, un total de \$2000 milliards, c'est un renouveau industriel dans les secteurs d'avenir des semi-conducteurs et de la transition énergétique.

Certes Biden n'a pu faire voter le plan BBB (Build Back Better) de \$3500 milliards mais il a réussi à faire voter trois plans : le plan infrastructures atteint \$1200 milliards, le Chips Act offre \$50 milliards de subventions, l'IRA en propose officiellement \$370 milliards mais, dans les faits, aussi longtemps que les entreprises investissent, il est sans limites et on compte déjà plus de \$50 milliards de projets.

Globalement, il s'agit depuis Franklin Roosevelt, du plus ambitieux programme impulsé par l'Etat.

Autant de potentialités, même si les Etats-Unis dans ces secteurs sont parfois confrontés à des pénuries de main-d'œuvre, et s'ils étaient en retard par rapport aux Européens.

### ***Les faiblesses américaines :***

#### - Sous l'angle économique :

Les Etats-Unis souffrent d'une dérive monopolistique spécialement dans certains secteurs de la tech (voir les travaux de **Thomas Philippon** sur ce sujet).

#### - Sous l'angle social :

Les Etats-Unis se caractérisent par des insuffisances dans la protection sociale, une aggravation des inégalités à un niveau sans équivalent parmi les pays du G7, un appauvrissement relatif de la classe moyenne, une diminution de l'espérance de vie.

#### - Sous l'angle politique :

On retiendra sur la scène locale, le populisme, la fracturation du pays en deux camps opposés, la possibilité d'un retour de Trump et sur la scène internationale un antiaméricanisme aggravé depuis la guerre d'Irak en 2003 et le retrait brutal d'Afghanistan.

### ***L'incontestable prééminence financière :***

#### - Sous l'angle boursier :

Les Etats-Unis représentent près de 60% de la capitalisation internationale, 1.7x le PIB, la Chine, moins de 4%.

Les Etats-Unis, davantage que tout autre pays, bénéficient de marchés financiers très liquides à même d'irriguer les nombreuses start-ups. La Chine a lancé en 2019 à Shanghai le marché Star, supposé rivaliser avec le Nasdaq mais cela reste modeste.

#### - Sous l'angle monétaire :

Autre avantage des Etats-Unis, le poids de la monnaie dans les transactions internationales est tombé de 72% en 1999 à 59% mais il est resté stable ces deux dernières années.

La Chine, elle-même plus endettée, n'est pas nécessairement une alternative ou une menace. Le yuan ne représente, selon le FMI, que 3% des réserves contre un peu plus de 20% pour l'€. Le yuan sert à moins de 2% des paiements internationaux contre 45% pour le \$ et 34% pour l'€, des pourcentages stables.

La Chine depuis quelques années essaie de développer des contrats sur matières premières en yuans avec la Russie et plus récemment l'Arabie saoudite mais le dollar n'est pas menacé

Le \$ est contesté par certains pays fâchés contre les sanctions américaines, le haut niveau de la dette américaine et le déficit courant américain mais les récentes déclarations du Brésil, de la Malaisie et du Bangladesh en faveur du yuan ne changeront guère les lignes.

#### - Sous l'angle des marchés :

Qu'il s'agisse des changes ou des émissions d'obligations internationales (\$48% et €38%), le poids du \$ est au minimum stable.

Les prêts en yuans augmentent car les taux d'intérêts sont plus attractifs que pour le \$ mais, aussi longtemps que le yuan ne sera pas convertible, le \$ ne risquera pas de perdre sa prééminence et, en fait, la menace à terme pourrait venir des monnaies digitales.

#### - Sous l'angle budgétaire :

N'en déplaise aux contempteurs du \$, les Etats-Unis vont pouvoir continuer longtemps à financer leur dette publique, 122% du PIB en 2022, leur très important déficit extérieur avec l'épargne mondiale, donc à investir plus qu'ils n'épargnent.

#### - Sous l'angle des normes :

Les Etats-Unis ont un formidable avantage car tous les plus grands cabinets d'audit financiers mondiaux sont anglo-saxons, Ernst & Young, Pricewaterhouse... Il en est de même pour tous les grands cabinets juridiques.

### ***La relation américano-chinoise : entre tensions politiques et pragmatisme économique.***

Analysons l'erreur de 2001, les récents efforts d'endiguement tempérés par les imbrications :

#### - L'erreur de 2001 :

A posteriori, l'erreur Occidentale aura été d'accepter la Chine à l'OMC en 2001 sans conditions. Faute d'avoir interdit les subventions publiques aux entreprises et d'avoir exigé l'ouverture des marchés publics chinois, l'Occident a offert de grands avantages à la Chine. Aujourd'hui encore près d'une trentaine de secteurs sont encore fermés aux entreprises étrangères.

- Les efforts d'endiguement :

Conscient de la menace chinoise, le président Obama avait signé en 2016 avec 15 pays le TPP, l'Accord transpacifique, accord qui devait réunir 40% du PIB mondial et 800 millions d'habitants en Asie. Une des nombreuses erreurs de Donald Trump aura été en 2017 de bloquer cet accord. La Chine en a profité pour créer le RCEP en novembre 2020, un accord avec les 10 pays de l'ASEAN prévoyant une réduction des droits de douane.

La guerre commerciale a été initiée par Trump en 2018 avec l'imposition de droits de douane à 25% sur \$35 milliards d'importations chinoises. Elle a été aggravée en décembre 2019 avec un élargissement de la liste des produits sanctionnés. Rare exemple de continuité, elle a été maintenue, même accentuée par Biden avec des sanctions contre les opérateurs téléphoniques en 2022.

Joe Biden entend être encore plus restrictif et imposer des restrictions aux investissements directs en Chine des entreprises américaines dans certaines technologies sensibles.

- Les imbrications :

Pour faire simple et montrer l'imbrication entre les deux grandes économies de la planète, les Etats-Unis constituent le cœur des marchés financiers mondiaux, la Chine, en dépit de délocalisations demeure le cœur de la production industrielle mondiale. Chine et Etats-Unis partagent le même désir d'indépendance mais avec \$700 milliards d'échanges mutuels, ils sont très interdépendants et des grandes sociétés américaines sont tributaires du marché chinois, exemple Apple avec 20% de ses ventes.

Beaucoup de sociétés chinoises restent cotées aux Etats-Unis, beaucoup de sociétés américaines gardent des usines en Chine. Et on peut dire que la Chine représente un aiguillon pour les Etats-Unis.

Les Etats-Unis dans leur relation avec la Chine suivent un triptyque, les 3 C : compétition économique avec des droits de douane en moyenne, selon le *Peterson Institute*, à 19%/20% imposés par chacun des deux pays, confrontation sur les droits de l'homme et Taiwan, coopération sur les enjeux climatiques.

### **L'Europe : un renforcement de l'intégration.**

- Un pessimisme endémique :

Evoquer l'Union européenne, c'est souvent se confronter au pessimisme ambiant des Européens. Après l'invasion de l'Ukraine, l'U.E était supposée tomber en récession, perdre toute compétitivité industrielle à cause d'une inflation des prix de l'énergie et être exposée à des délocalisations.

- Une récession évitée :

Les chiffres les plus récents montrent une résistance, croissance du PIB attendue à 0.8% cette année, voire une réindustrialisation dans les secteurs liés à la transition énergétique. L'indicateur PMI composite de confiance vient d'atteindre son plus haut sur 11 mois.

Entre U.E et Etats-Unis, il y a convergence politique et concurrence économique :

- Une convergence politique avec les Etats-Unis :

Face à la menace, à l'agressivité, au révisionnisme des autocraties. Cette convergence avait été mise à mal par Donald Trump mais Joe Biden, par exemple, est revenu dans le traité de Paris sur le climat en 2021 et a renforcé la coopération au sein de l'OTAN.

- Une concurrence économique avec les Etats-Unis :

Comme en témoignent les discussions autour des bénéficiaires de l'IRA américain, l'U.E a raison de plaider pour un accès équilibré au marché américain. Les Européens voudraient, comme les Japonais, obtenir des Américains la possibilité pour leurs constructeurs de bénéficier de l'IRA et des \$7500 de crédit d'impôt.

A ce jour, seul un modèle électrique européen, une VW, respecte la double exigence d'une moitié de composants de batterie fabriqués aux Etats-Unis et 40% de la valeur des matières premières de la batterie provenant de mines américaines, et est éligible à l'aide apportée par l'IRA. VW va, d'ici 2027, investir \$5 milliards dans une usine de cellules de batteries au Canada, la plus grande au monde pour ces produits. Cela s'ajoute à \$2 milliards d'investissements en Caroline du Sud pour des véhicules électriques et une usine de batteries en Ontario moyennant une subvention de \$9.5 milliards sur dix ans. Dans le même temps, le groupe a gelé un projet d'investissement en République Tchèque.

- Les avancées récentes :

Ne soyons pas trop pessimistes. Certes des projets sont gelés en Europe, exemple l'investissement de \$3,6 milliards de Tesla à Berlin, l'investissement de 5 milliards de VW dans une usine de batteries en Europe de l'Est au profit d'une usine au Canada.

Mais le Plan de €100 milliards décidé par la France d'ici 2030 ou le plan de €200 milliards adopté par l'Allemagne, en pourcentage du PIB, dépassent l'IRA. L'IRA est étalée sur dix ans et ne représente que 0.2% du PIB chaque année.

Le Net Zero Industry Act européen entend offrir une réponse, simplifier les aides au développement des technologies vertes. L'accord mise sur un doublement d'ici 2030 de la part des énergies renouvelables dans la consommation européenne pour atteindre au moins 42%.

Pour les semi-conducteurs, un accord équivalent du « chips act » américain vient d'être conclu et d'ici 2030, grâce à un plan de €43 milliards, un doublement à 20% de la part de marché mondiale dans les semi-conducteurs est espéré.

L'Europe a pris du retard dans le numérique, la 5G, l'intelligence artificielle.

Les marchés financiers européens n'ont pas non plus la même attractivité que le marché américain et, depuis l'an 2000, 220 sociétés européennes, beaucoup dans la tech, selon dealogic, ont choisi la cotation aux Etats-Unis car les levées de capital peuvent y être bien plus importantes.

### **Conclusion, l'absence de déclin Occidental.**

*« Les hommes se résolvent à faire les bons choix quand ils ont épuisé toutes les solutions » Churchill.*

Pour terminer, espérons avec Churchill, le retour de la raison, la fin du rêve représenté par le modèle autocratique ou du capitalisme d'Etat sans libertés individuelles.

- *Sous l'angle politique :*

Sur l'attractivité des démocraties, personne ne rêve d'une émigration vers la Chine, l'Iran, la Corée du Nord, le Venezuela et quelques autres. Dans le même temps, les Etats-Unis, comme l'Europe, resteront des terres d'accueil.

- *Sous l'angle économique :*

Preuve de la supériorité du libéralisme politique et économique, si les démocraties libérales ne représentent que 15% de la population mondiale, leur niveau de vie moyen est 6 fois supérieur à la moyenne des autres pays.

- *Sous l'angle commercial :*

La « déglobalisation », c'est-à-dire la relocalisation ou la réindustrialisation dans les pays développés va nuire aux pays émergents et donc aggraver les écarts de richesse au profit de l'Occident.

- *Sous l'angle des sociétés et de la Bourse : l'imbrication persistante.*

Si, politiquement, le monde voit deux puissances s'opposer, économiquement, la réalité est différente car les entreprises occidentales persistent à investir en Chine et à signer des contrats : exemple récent du nouveau contrat Airbus prévoyant une deuxième ligne d'assemblage en Chine, de Tesla produisant la moitié de ses véhicules en Chine, des constructeurs automobiles européens qui, avant la Covid, vendaient 500 000 voitures à la Chine mais en produisaient localement près de 5 millions, exemple des entreprises chinoises toujours à l'affût d'opportunités en Europe ou aux Etats-Unis, exemple des dépendances mutuelles, l'Occident pour les terres rares chinoises et la Chine pour les semi-conducteurs occidentaux.

Le FMI, Yellen à la tête du Trésor américain, l'ont bien compris et insistent sur les coûts désastreux d'un éventuel découplage économique.

Genève, le 5 mai 2023

*Bruno Desgardins*

**Bruno Desgardins**  
CIO  
Switzerland



**SingAlliance Pte Ltd**

20 McCallum Street  
#18-01 Tokio Marine Centre  
Singapore 069046  
T: +65 6303 5050  
E: [info@singalliance.com](mailto:info@singalliance.com)

**SingAlliance (Switzerland) SA**

16bis rue de Lausanne  
1201 Geneve  
Switzerland  
T: +41 22 518 85 85  
E: [info.switzerland@singalliance.com](mailto:info.switzerland@singalliance.com)

**SingAlliance (Hong Kong) Ltd**

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre  
248 Queen's Road East  
Wanchai, Hong Kong  
T: +852 2639 3659  
E: [info.hongkong@singalliance.com](mailto:info.hongkong@singalliance.com)

**SingAlliance Pte Ltd  
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC  
PO Box 121208 Dubai, UAE  
T: +971 (0) 4 401 9158  
E: [info.dubai@singalliance.com](mailto:info.dubai@singalliance.com)



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.