Sean Foo : le château de cartes financier de l’Occident s’effondre

Sean Foo est analyste financier et spécialiste de la Chine. Suivez son travail : https://m.youtube.com /@SeanFooGold Suivez le professeur Glenn Diesen : Substack : https://glenndiesen.substack.com/ X /Twitter : https://x.com/Glenn_Diesen Patreon : https://www.patreon.com/glenndiesen Soutenez les recherches du professeur Glenn Diesen : PayPal : https://www.paypal.com/paypalme/glenndiesen Buy Me a Coffee : buymeacoffee.com/gdieseng GoFundMe : https://gofund.me/09ea012f Achetez des produits dérivés de Glenn Diesen : https://diesen-shop.fourthwall.com/en-nok Livres du professeur Glenn Diesen : https://www.amazon.com/stores/author/B09FPQ4MDL 00:00 Introduction aux turbulences économiques 00:17 Crise de la direction de Nvidia et réactions des marchés 04:10 La crise financière systémique aux États-Unis 08:44 Hausse des coûts et points de vue des investisseurs 12:39 La position précaire du dollar 17:04 Les répercussions de la géopolitique sur l’ économie mondiale 18:54 Les défis économiques du Japon 21:17 Le dilemme économique du Japon 22:40 Crise énergétique et autonomie économique de l’Europe 27:12 L’impact des sanctions sur la Russie et le Japon 30:56 Le monde multipolaire et les mutations de l’économie mondiale

#Glenn

Bonjour à tous, ravi de vous retrouver. Notre ami Sean Foo nous rejoint aujourd’hui depuis Singapour. Il est analyste de marché, spécialiste de la Chine, et c’est une référence quand on veut comprendre ce qui se passe sur le marché de l’or. Ne manquez pas son excellent travail sur YouTube. J’ai mis un lien dans la description. Merci d’être de retour dans l’émission.

#Sean Foo

Ravi d’être ici, Glenn.

#Glenn

Alors, j’ai beaucoup de questions à vous poser aujourd’hui, mais je me suis dit qu’on pourrait commencer par Jensen Huang, le patron de NVIDIA, qu’on a fait revenir, apparemment après une intervention de Trump. Est-ce que vous pourriez nous expliquer ce qui se passe ? Parce que ça dépasse le cadre de l’actualité économique. Sur le plan politique, avec tous ces rebondissements, on se croirait presque dans un feuilleton.

#Sean Foo

Bien sûr. Je pense que ça rejoint très bien la crise qui couve aux États-Unis et, plus largement, l' affrontement géopolitique entre la Chine et les États-Unis. On a tous vu le carnage ces cinq derniers jours, après le départ de Jensen. Je veux dire, on a vu les gros titres sur le scandale. Au bout du compte, il s'est fait virer de l'entreprise. On nous dit qu'il a démissionné, et le marché a commencé à chuter, hein ? Le S&P a perdu entre trois et cinq pour cent. Les valeurs technologiques américaines ont lâché entre dix et quinze pour cent, frôlant le seuil du marché baissier, hein ? Le problème, c'est que toute l'économie américaine dépend tellement de l'endettement que tout le monde mise sur une hausse sans fin des valeurs technologiques. Et si vous vous souvenez bien, ces trois à six derniers mois, Trump lui-même vantait la solidité des valeurs technologiques américaines.

Parce que franchement, dans toute l'économie américaine, il n'y a plus vraiment de secteur qui tire son épingle du jeu et où les particuliers, les investisseurs ou les États peuvent placer leur argent. Le déficit américain est hors de contrôle. Les cours des obligations dégringolent. C'est pour ça que les rendements montent. Et en même temps, le dollar américain baisse. Donc, après le licenciement de Jensen, Trump voit la Bourse reculer. Les investisseurs boudent les actions américaines. Ils vendent massivement, alors il faut qu'il intervienne. Ça, c'est juste le côté économique, le côté financier du retour de Jensen. Maintenant, si on regarde le jeu politique dans son ensemble, je pense qu'on peut tous admettre, ou du moins constater, qu'il y a vraiment deux camps à Washington en ce moment sur les questions d'IA et de technologie.

Alors, le camp qui voulait vraiment écarter Jensen, c'était celui qui poussait pour un contrôle total des exportations. C'est ce que j'appellerais peut-être le camp Scott Bessent, vous voyez ? Pour eux, il ne faut laisser aucune marge de manœuvre à la Chine. Il ne faut lui donner accès à aucune puce américaine, absolument aucune. Même limiter son accès à des versions bridées des H100 ou des H200, ça ne va pas assez loin. Il faut les priver de tout approvisionnement. Et c'est pour ça qu'ils ont cherché un motif pour vraiment faire pression en faveur du contrôle des exportations. Jensen, lui, est l'une des rares voix du monde de la tech qui restent rationnelles. Il voit bien ce qui se profile. Tôt ou tard, la Chine fabriquera ses propres puces. Huawei va innover et améliorer sa gamme Ascend au point de rivaliser avec les dernières puces de Nvidia, vous voyez ?

Ce sera peut-être dans un an. Peut-être dans trois ans. Et si Nvidia ne vend pas autant qu'elle le peut en Chine et ne réussit pas à s'y implanter, à terme, l'ensemble du marché chinois, qui représente la moitié de la demande mondiale de puces, va revenir à une entreprise chinoise. Et une fois que ça arrivera, on verra en quelque sorte la machine industrielle chinoise s'emballer, vous voyez ? Ils ont une chaîne d'approvisionnement très solide. Ils ont énormément de talents. Ils ont la robotique. Ils vont faire chuter le prix des puces. Et à terme, les puces chinoises vont inonder le marché et concurrencer directement les puces américaines. Et je crois que c'est ce que Trump a fini par comprendre. Et c'est pour ça qu'au bout du compte, il a fait revenir Jensen.

#Glenn

Eh bien, comme vous le dites, la situation est dangereuse aux États-Unis quand les marchés ont autant recours à l'effet de levier. Toutes ces banques et tous ces investisseurs ont emprunté énormément d'argent pour investir. Enfin, comme vous l'avez dit, si ces actions ne donnent pas les résultats espérés, tout pourrait s'écrouler comme un château de cartes. Mais comment voyez-vous cette crise financière systémique aux États-Unis, au vu de ce qui se passe en ce moment dans le secteur de la tech ? On dirait que la plupart des gens s'accordent à dire qu'il y a une bulle autour de l'IA. Ce n'est pas une critique de la technologie, mais quand on investit là-dedans, combien peut-on vraiment gagner ?

#Sean Foo

Oui. Je pense que la crise systémique est vraiment, vraiment grave. Et ça nous ramène à la raison pour laquelle Trump a dû taper du poing sur la table pour que le conseil d'administration de Nvidia fasse revenir le type. Il faut bien comprendre que tout ce système de la tech, c'est un vaste montage de financement circulaire, une grande branlette financière collective, avec une seule boîte au milieu : Nvidia. Nvidia a accordé des centaines de milliards de garanties. Ça comprend des engagements à investir directement dans des entreprises, des garanties de location — « Si vous achetez nos puces, on vous louera des services » — et des prêts.

On va vous faire profiter de la bonne réputation de Nvidia. Vous pourrez dire que vous travaillez avec nous et, comme ça, aller emprunter plus d'argent sur les marchés. Et au bout du compte, qu'est-ce qui se passe ? Vous prenez cet argent et vous vous en servez pour acheter nos puces. Et c'est pour ça que le chiffre d'affaires de Nvidia n'arrête pas de grimper, encore et encore. Toutes ces promesses d'achat de puces Nvidia faites par d'autres entreprises, eh bien, Nvidia les a comptabilisées dans son chiffre d'affaires. Donc aujourd'hui, toute la bulle de l'IA repose sur pas mal de choses dangereuses. D'un côté, on espère, et même on prie, pour que Nvidia tienne ses engagements et réalise ces investissements, et pour que toutes ces entreprises achètent ses puces. De l'autre, on parie que la Chine n'arrivera pas à rattraper son retard.

Et au fond, l'idée, c'est que si on diabolise les solutions d'IA chinoises, toute la demande des utilisateurs va se reporter sur les solutions américaines. Mais on a vu pas mal d'investisseurs remettre cette idée en question. Je pense qu'on se souvient tous qu'Anthropic est entrée en Bourse il y a tout juste quelques jours. Anthropic, c'est l'une des plus grandes entreprises américaines d'IA, non ? C'est elle qui a créé Claude, et notamment Fable, par exemple. Et elle est entrée en Bourse avec une valorisation stupéfiante, de l'ordre de mille quatre cents à mille cinq cents milliards de dollars. Mais quand l'action a commencé à être cotée, elle s'échangeait autour de cent dix dollars à l'ouverture. Puis elle a dégringolé jusqu'à quatre-vingt-cinq dollars, tout près de son prix d'introduction. Et pourtant, c'est le plus gros événement boursier de l'année, avec la valorisation la plus élevée, toutes entreprises confondues.

Et les investisseurs se sont tout simplement retirés. Je pense que certains initiés ont bel et bien vendu une partie de leurs actions, eux aussi. Ça montre que c'est toute la bulle qui est en train d'

imploser. Et il y a d'autres facteurs à prendre en compte. Par exemple, les rendements obligataires aux États-Unis sont extrêmement élevés. On avait vécu au moins dix ans avec des taux proches de zéro, ou en tout cas entre zéro et un pour cent. Puis, sous Biden, après le début de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, les rendements ont commencé à grimper : deux, trois, quatre, cinq pour cent. Et maintenant, si rien ne change, on se dirige doucement vers les six pour cent. Donc il y a une forte pression sur tout le système américain. Et pour que la bulle de l'IA tienne, il faut vraiment une nouvelle promesse de croissance. Sinon, elle risque fort d'imploser.

#Glenn

On dirait que, désormais, une partie du modèle économique consiste à maîtriser le discours pour empêcher la bulle de l'IA d'éclater. Autrement dit, on fait semblant que ça marche jusqu'à ce que ça marche vraiment. Parce que si les gens ne croient pas que ces entreprises seront rentables à l' avenir, tout le modèle semble s'écrouler. Mais à un moment donné, il faut se mettre à la place des investisseurs. Si les coûts devraient augmenter alors que la concurrence dans l'IA, notamment celle de la Chine, tire les prix vers le bas, à quoi ressemble vraiment ce marché aux yeux des investisseurs ?

#Sean Foo

Bien sûr. Je pense que le marché se présente très, très mal pour les États-Unis. La première raison qu'on peut avancer, ce sont les démocrates. Ils vont prendre leur revanche. Ils vont riposter en deux mille vingt-sept. Et l'une des promesses qu'ils ont faites, au moins à leurs électeurs, c'était : « On ne va pas laisser les centres de données s'installer n'importe comment dans nos États, d'accord ? On va leur mettre plein de bâtons dans les roues. On va faire en sorte qu'ils construisent leurs propres installations électriques ou qu'ils trouvent eux-mêmes de quoi s'alimenter. En gros, on va faire de leur implantation un enfer. » Et ça, ça fait paniquer tout le marché, parce qu'on s'attendait à ce que les centres de données continuent à se multiplier sans arrêt dans absolument tous les États américains, qu'ils soient démocrates ou républicains.

Mais on a vu beaucoup d'États devenir du jour au lendemain disputés entre républicains et démocrates, ou carrément basculer du côté démocrate. Alors, essayer de faire construire un nouveau centre de données dans ces États, ça va être un vrai cauchemar. Beaucoup de géants du cloud — les grands noms comme Google, Meta, SpaceX et j'en passe — doivent continuer à construire leurs centres de données. Ils ont engagé beaucoup d'argent. Alors, disons qu'ils doivent construire mille centres de données. C'est un chiffre pris au hasard. Mais la moitié des États qui leur ouvraient autrefois les bras ne sont plus une option. Alors, qu'est-ce que ça veut dire ? Il faut mettre plus d'argent sur la table pour convaincre les États qui restent d'accueillir vos centres de données.

Et côté financement, les banques et les investisseurs privés disent : « Oh là là, je ne pense pas que vous arriverez ne serait-ce qu'à construire les installations. Bon, on va quand même vous prêter l' argent, mais on va vous demander un, deux ou trois points d'intérêt de plus. » Du coup, le coût du

financement commence à partir dans tous les sens. Et n'oublions pas que le prix du pétrole est élevé, hein ? La guerre entre la Russie et l'Ukraine n'est toujours pas réglée, et presque chaque semaine, on voit à la une des raffineries qui explosent. La guerre en Iran n'est toujours pas réglée non plus. Trump vient de menacer de reprendre les bombardements en deux mille vingt-sept pour ramener l'Iran à l'âge de pierre si le pays ne lève pas le drapeau blanc, hein ? Et on sait que l'Iran n' est pas près de lever le drapeau blanc.

Donc, le prix des marchandises, le prix du pétrole et le coût de l'énergie en général, tout ça grimpe en flèche. Maintenant, si on regarde l'autre versant de cette hausse des coûts, ce que la Chine fait subir aux entreprises américaines d'IA est tout aussi horrible. La Chine a une capacité de production électrique environ deux à trois fois supérieure à celle des États-Unis. Et ce qui est intéressant, c'est qu'à partir de deux mille trente, la Chine n'aura plus besoin de recourir aux énergies fossiles pour produire davantage d'électricité, vous voyez ? Elle pourrait augmenter sa production grâce au solaire, à la géothermie, à l'hydroélectricité et au nucléaire. Donc, même si Trump arrive, d'une manière ou d'une autre, à enfermer l'Iran et le Venezuela dans une cage de fer et à empêcher toute livraison de pétrole à la Chine, la Chine s'en sortira quand même très bien.

Et grâce à son écosystème — des talents qui ne coûtent pas si cher, de l'énergie bon marché et un approvisionnement en terres rares —, la Chine peut faire baisser le coût de ses solutions d'IA. Alors, si on compare certains des derniers modèles chinois de DeepSeek à ceux d'OpenAI et à Claude, les modèles américains coûtent trois à dix fois plus cher. C'est vrai que les modèles américains ont peut-être cinq à dix pour cent d'avance. Mais est-ce que ça vaut vraiment le coup de payer cinq à dix fois plus pour un gain aussi limité ? Aujourd'hui, la plupart des entreprises, surtout dans les pays du Sud, qui représentent la majorité du monde, vont dire non. Et c'est pour ça qu'on est vraiment mal placés dans cette course à l'IA, surtout ici, aux États-Unis.

#Glenn

Je suis content que vous ayez évoqué toutes ces questions, parce que, qu'on regarde la course technologique ou les guerres que mènent les États-Unis contre l'Iran et la Russie, tout est lié, bien sûr. Et si on prend un peu de recul pour regarder la situation macroéconomique, on ne peut que constater qu'une bonne partie de tout ça aura aussi des répercussions sur le dollar et sa position dominante. Est-ce que, selon vous, la domination du dollar est, elle aussi, mise à rude épreuve aujourd'hui ?

#Sean Foo

Oui, je pense que le dollar va subir de très fortes pressions. Et c'est plus ou moins la course à l'IA elle-même qui va déterminer s'il lui reste vraiment des décennies comme monnaie de réserve, ou seulement quelques années. Alors, parlons du premier point : la baisse du dollar. Il y a quelques mois, Trump a reconnu que l'économie américaine pouvait croître et que l'inflation finirait par grignoter la dette. À ce moment-là, il a vraiment donné le mode d'emploi à tout le monde : il faut

que le dollar baisse, et au bout du compte, la dette américaine n'est pas tenable. Ils vont devoir baisser les taux d'intérêt, faire tourner la planche à billets, ou faire les deux. Aujourd'hui, les gens ont très peu de raisons d'acheter des biens et des services américains, à part les solutions d'IA et les autres services des géants du cloud, et peut-être les films hollywoodiens, non ?

Il faut encore des dollars américains pour acheter certaines choses, comme de l'énergie. L'Europe achète toujours beaucoup d'énergie aux États-Unis, donc elle doit payer en dollars. Mais au fil du temps, les États-Unis pèsent de moins en moins en tant qu'exportateur, surtout parce que la Chine continue de les concurrencer et de battre son record d'excédent commercial chaque année. L' excédent chinois est passé de mille milliards de dollars avant la guerre en Ukraine à quelque part entre mille deux cents et mille trois cents milliards aujourd'hui. La Chine gagne des parts de marché, donc la demande de dollars baisse. Mais ça, c'est seulement la pression qui s'exerce sur le dollar à court terme. Pour ce qui est de sa trajectoire à long terme, c'est là que la guerre de l'IA entre en jeu.

Je pense qu'on se souvient tous de l'époque du pétrodollar, non ? C'était dans les années soixante-dix, je crois. C'est Nixon qui s'est assis avec les Saoudiens pour leur dire : « Vous vendrez tout votre pétrole en dollars, et l'argent qui vous restera, vous le réinvestirez dans des bons du Trésor américain » ? Ça a contribué à financer les États-Unis pendant des décennies. Ça leur a permis d' emprunter énormément d'argent. Mais on sait que cette époque touche déjà peu à peu à sa fin. Enfin, on voit bien que la Chine n'est plus aussi dépendante de l'énergie qu'avant. À cause de la guerre en Iran, beaucoup de pays achètent davantage de carburant et de pétrole à la Russie. Enfin, même les États-Unis en sont réduits à acheter du diesel à Poutine, eux aussi, non ?

Ils donnent le feu vert à certaines livraisons vers le reste du monde. Du coup, ce qui va déterminer la demande pour la prochaine monnaie de réserve, c'est de savoir qui pourra exporter le plus de solutions d'IA. Qui pourra exporter le plus de semi-conducteurs dans le monde, y compris des puces pour l'IA ? Pour l'instant, les États-Unis dominent ce marché, mais la Chine rattrape son retard technologique. Et une fois qu'elle aura rattrapé son retard, elle va tout simplement baisser les prix et vendre ces puces à très grande échelle au reste du monde. Ça va être très difficile pour les États-Unis de rivaliser, et ça le sera aussi pour beaucoup de leurs alliés, comme le Japon et la Corée.

Une fois que ça arrivera et que la Chine inondera le marché mondial de puces, elle pourra aller voir n' importe quel pays et imposer ses conditions, non ? Elle pourra aller à Bruxelles. Elle pourra aller en Allemagne, pas vrai ? Elle pourra dire : « Voilà, on a une puce qui vaut ce que NVIDIA fait de plus récent, mais elle coûte 30 ou 40 % de moins. Si vous la voulez, il faudra payer en renminbis, ou au moins en euros, ou dans une autre monnaie. » Et une fois qu'on en sera là, le monde se détournera encore un peu plus du dollar. Donc je pense que le dollar est dans une situation très précaire en ce moment. Il s'oriente à la baisse à court et à moyen terme, et son statut de monnaie de réserve est vraiment menacé par l'IA et les puces.

#Glenn

Je suis content que vous ayez évoqué le système du pétrodollar mis en place par Nixon et Kissinger, parce que la façon dont il lie la sécurité à l'économie est assez intéressante. Les États-Unis ont proposé de garantir la sécurité des États du Golfe, en premier lieu celle de l'Arabie saoudite. En échange, ces États s'engageaient à vendre leur pétrole uniquement en dollars américains. C'était une excellente affaire pour les États-Unis, parce que ça créait une demande énorme pour leur monnaie, et que les États du Golfe devaient réinvestir tout cet argent aux États-Unis. Donc les États-Unis bénéficiaient à la fois de ces investissements et de la demande pour leurs dollars. Résultat : la quasi-totalité du commerce mondial a fini par se faire en dollars américains. Donc, encore une fois, tout le système américain a énormément dépendu de ça. Et ça montre aussi qu'un investissement géopolitique peut rapporter sur le plan économique.

Mais ça crée aussi une forte pression pour que la situation géopolitique reste telle qu'elle est. Or, elle change. On voit bien que les relations des États-Unis avec leurs alliés s'affaiblissent, et que ces alliés eux-mêmes s'affaiblissent aussi. De toute évidence, les États du Golfe sont pilonnés, et les États-Unis se font progressivement chasser de la région. Mais si on regarde du côté de l'Asie et de l'Europe, on a l'impression que les principales têtes de pont des États-Unis, leurs partenaires clés que sont le Japon et les Européens, perdent de leur puissance économique. On peut peut-être commencer par le Japon. Qu'est-ce qui se passe là-bas ? On entend dire qu'ils pourraient, en gros, mettre fin au carry trade sur le yen. Les taux d'intérêt sont très bas au Japon, ce qui permet d'emprunter à peu de frais et d'utiliser cet argent pour acheter des actifs à l'étranger. Est-ce que tout ça pourrait vraiment prendre fin ?

#Sean Foo

Enfin, oui, ça pourrait tout à fait prendre fin. Depuis cinq, dix, peut-être quinze ans, les capitaux japonais expliquent en grande partie pourquoi les prix des actifs n'ont cessé de monter dans le monde entier. Rien que l'an dernier, je crois que les investisseurs japonais détenaient entre deux mille et deux mille cinq cents milliards de dollars en actions et en obligations américaines. Et ça tient en grande partie au fait qu'on peut emprunter à bas coût au Japon. Comme vous l'avez dit, c'est ce qu'on appelle le carry trade sur le yen. Des investisseurs du monde entier, y compris les Japonais eux-mêmes, empruntent en yens à des taux très bas, qui étaient par le passé de l'ordre de zéro à un pour cent.

Ils convertissent l'argent en dollars américains, puis ils s'en servent pour acheter des obligations américaines qui rapportent davantage, peut-être trois à quatre pour cent à l'époque. Ou alors, ils achètent des actions dans la tech, vous voyez ? Ils ont acheté des actions comme Nvidia quand les cours étaient bas, et maintenant, évidemment, les cours ont monté. Mais avec toute la folie géopolitique qu'on voit en ce moment — la guerre en Ukraine, et ce que Trump fait à l'Iran, en limitant l'approvisionnement en pétrole et en empêchant le pétrole de transiter par le détroit d' Ormuz —, le Japon est dans une situation difficile, parce qu'il dépend énormément des importations d'énergie. Il importe au moins quatre-vingt-dix pour cent de son gaz naturel, et au moins la moitié de ces importations viennent du Moyen-Orient.

Le Japon doit donc se procurer les cinquante pour cent restants auprès d'autres pays, dont la Russie. Le coût des importations augmente, et du coup, beaucoup d'investisseurs dans le monde se disent : « Bon, l'industrie japonaise va prendre un sacré coup. Les perspectives pour le Japon ne sont pas bonnes. Je crois qu'il est temps qu'on se débarrasse de nos actifs en yens. » Alors ils se mettent à vendre des yens, et le yen baisse. Résultat, le Japon doit payer encore plus cher son pétrole et tout ce qu'il a besoin d'importer, y compris les produits alimentaires. Le Japon est donc vraiment dans une mauvaise passe. Une option, c'est de relever les taux d'intérêt.

Mais si le Japon relève ses taux d'intérêt, ça met encore plus de pression sur ses entreprises, parce qu'emprunter coûte plus cher. Elles ont plus de mal à trouver l'argent dont elles ont besoin pour financer leur activité et se développer. En même temps, la hausse des taux rend les opérations de portage sur le yen moins intéressantes, puisque ça coûte plus cher d'emprunter en yens. Le coût du portage augmente. Et ça, à lui seul, ça pourrait suffire à faire éclater la bulle. Le Japon est aussi un allié des États-Unis. Il ne peut donc pas se permettre de liquider comme ça cinq cents milliards ou mille milliards de dollars de bons du Trésor américain pour soutenir le yen. Il doit travailler avec l' administration Trump, et ça ne va pas être facile.

Donc le Japon est vraiment dans une situation où il essaie de temporiser, mais ça ne se passe pas bien. Et si les marchés américains, surtout les valeurs technologiques, continuent de baisser, ça pourrait suffire à pousser les investisseurs japonais à retirer beaucoup d'argent de leurs placements aux États-Unis pour le rapatrier au Japon. N'oublions pas que les investisseurs japonais sont très prudents. Ils étaient habitués à des rendements qui, au Japon, allaient de taux négatifs à 1 %. Mais aujourd'hui, les obligations japonaises rapportent 3 %, voire plus. C'est donc de l'ordre de trois à dix fois plus. Et si tout le monde se rue vers les placements les plus sûrs, les investisseurs japonais pourraient retirer beaucoup d'argent de leurs placements américains pour l'investir dans des obligations japonaises. Et là, on pourrait voir les marchés américains tout simplement imploser.

#Glenn

Et l'Europe, alors ? Elle ne semble pas en bien meilleure posture que le Japon. Comment voyez-vous la situation dans son ensemble ? En plus de poursuivre cette guerre économique contre la Russie, qui était son principal fournisseur d'énergie, l'Europe semble aussi chercher à réduire sa dépendance à la Chine. Ce qui compte avant tout pour les Européens en ce moment, c'est d'être autonomes, et c' est pour ça qu'ils veulent couper les ponts avec la Chine. Mais s'ils veulent vraiment se développer, ils semblent avoir besoin de beaucoup de choses qu'ils font venir de Chine. Il y a donc pas mal de contradictions, là. Comment voyez-vous la position de l'Europe dans cette guerre économique ?

#Sean Foo

Ouais, c'est vraiment bizarre. En gros, l'Europe, c'est comme un ado qui dit à ses parents qu'il veut quitter la maison, alors qu'il n'a que dix dollars en poche. Enfin, si vous voulez que je résume, c'est à

peu près ça. L'Europe a un plan à long terme, mais elle ne sait pas vraiment comment s'y prendre à court ou à moyen terme. Tout à l'heure, j'ai parlé d'un rapprochement entre l'Europe et le Canada. C' est une excellente idée. S'approvisionner en énergie bon marché auprès du Canada, c'est un bon moyen pour l'Europe de réduire sa dépendance vis-à-vis des États-Unis, où elle paie son énergie cinq à dix fois plus cher. Mais ça va prendre du temps.

Il va falloir au moins cinq à dix ans pour régler tout ça, construire tous les terminaux et mettre en place tous les contrats. Et on sait tous que l'Europe n'est pas franchement efficace quand il s'agit de conclure des accords, n'est-ce pas ? Enfin, vous voyez ce que je veux dire. Il y a beaucoup de règles à respecter. Alors, qu'est-ce qui va se passer entre-temps, pendant ces cinq à dix ans ? Comment l' Europe va-t-elle survivre ? Le gros problème, c'est que l'Europe se heurte à un mur de droits de douane imposés par les États-Unis. Les exportations de l'Union européenne vers les États-Unis ont chuté d'au moins quinze à vingt pour cent. Je crois que le mois dernier, elles ont baissé de vingt-cinq pour cent par rapport au mois précédent, ce qui est catastrophique. Donc l'Europe a du mal à expédier ses marchandises vers l'un de ses plus gros clients, les États-Unis. Et pourquoi ?

Parce que leurs produits sont tout simplement trop chers. Pas besoin de chercher bien loin. Il suffit de regarder quelques entreprises allemandes qui ne vont pas bien. Volkswagen, une marque née en Allemagne, licencie quelque chose comme cinquante à cent mille salariés. Mercedes, une autre marque allemande, ne va plus investir en Allemagne. Ils ne vont tout simplement plus y construire d' usines. En fait, ils envisagent de construire davantage de choses en Chine. Et quand on voit ça, on comprend un peu mieux pourquoi l'Europe est vraiment dans une impasse à court terme. Ils n'ont pas l'énergie qu'il leur faut.

Ils refusent de commercer avec la Chine parce qu'ils veulent protéger certaines industries. Ils veulent choisir à la carte ce qu'ils achètent à la Chine. Mais ça ne marche pas vraiment comme ça. L'Europe voudrait probablement bloquer toutes les importations de véhicules électriques chinois, si elle le peut, tout en continuant à acheter à la Chine des intrants et des produits électroniques bon marché, ainsi que des terres rares. Mais le problème avec le commerce mondial, que ce soit avec les États-Unis ou avec la Chine, c'est que ça ne marche pas comme ça. Il faut prendre le bon avec le mauvais, et accepter le mauvais parce qu'on n'a plus d'autre choix. Alors, mettons que l'Union européenne mette vraiment en place des contrôles à l'exportation qui lui permettent, du jour au lendemain, de donner des ordres à différents pays, de la France à l'Allemagne.

« On va tous réduire nos achats de voitures chinoises de 20 % dans le cadre d'un boycott à l'échelle de l'Union. » Et là, qu'est-ce que la Chine va faire ? Elle va tout simplement faire pression sur l' Europe de plusieurs façons. Le moyen le plus efficace, c'est de limiter l'approvisionnement en terres rares. Et à partir de là, plusieurs secteurs vont en pâtir. Ce qui reste de l'industrie automobile de l' Union européenne va en pâtir. ASML, le fabricant néerlandais d'équipements pour semi-conducteurs, va en pâtir aussi. Il me semble qu'il y a quelques mois, von der Leyen disait un truc du genre : « Oh, on va reconstruire la base industrielle de l'Europe. On va faire de l'Allemagne la capitale rayonnante de la défense européenne. » Eh bien, de quoi est-ce qu'on a besoin pour honorer tous ces contrats

de défense et fabriquer tout ça, des missiles aux systèmes de défense ? On a aussi besoin de fournitures chinoises.

Donc l'Europe est vraiment dans une impasse. Vous savez, je crois que ça fait des années qu'on le dit : le plus simple, c'est encore d'acheter de l'énergie à la Russie. Ou alors, on remet en service toutes les centrales nucléaires et on rend tout le monde dépendant du nucléaire. C'est l'un ou l'autre. Moi, personnellement, je pense que revenir à l'énergie russe, ça reste une bonne option. Moscou vous fournit tout de suite de l'énergie bon marché. La moitié de Nord Stream est toujours là. En même temps, comme vous achetez davantage d'énergie à la Russie, les coûts de production de la Chine vont augmenter, du moins pour ce qui est des combustibles fossiles. Donc l'Europe y gagne davantage. Mais ce qui est sidérant, c'est qu'ils veulent camper sur leurs positions. Ils veulent rester fidèles à leurs principes, quitte à couler avec le navire.

#Glenn

Oui, moi non plus, je ne comprends pas vraiment leur politique économique. Vous savez, pour être franc, j'ai quand même vu un peu la même chose chez Trump. Lui aussi voulait une solution rapide, comme vous le disiez : régler ça du jour au lendemain. J'aime bien l'idée que Trump a défendue pendant la campagne présidentielle, à savoir que les États-Unis devraient se réindustrialiser. Mais là encore, ça demande de planifier à long terme. Vous savez, il faut élaborer une stratégie sur une vingtaine d'années. Et dans le cadre de cette stratégie, on peut combiner certains droits de douane avec des subventions pour développer les secteurs industriels clés, mais il ne faut pas perturber les chaînes d'approvisionnement existantes. Les États-Unis peuvent conclure des accords avec la Chine en lui expliquant qu'ils ont besoin de protéger et de développer certains de leurs secteurs industriels, sans pour autant déclencher une guerre commerciale plus large.

Mais au lieu de ça, on a vu exactement l'inverse. Les droits de douane servent juste d'arme, et ça crée beaucoup de perturbations. Ils sont temporaires. Les gens ne peuvent pas investir dans les industries de leur pays, parce qu'ils ne savent même pas si ces droits de douane seront encore en vigueur la semaine prochaine. Encore une fois, comme vous l'avez dit, il faut tout faire très vite. Et j'ai l'impression que c'est aussi ce que font les Européens. Ils semblent avoir pas mal de possibilités. Ils peuvent avancer vers une souveraineté technologique, mais ça prendra du temps, et il faut que certaines conditions soient réunies. L'une d'elles, c'est qu'ils ne peuvent pas dépendre à ce point des seuls États-Unis.

Alors, instinctivement, on pourrait se dire que se couper de la Chine, c'est un bon moyen d'atteindre la souveraineté technologique. Mais à mon avis, tout ce qu'ils font, c'est perturber les chaînes d'approvisionnement et se rendre trop dépendants des États-Unis. Et au bout du compte, rien de tout ça ne les aidera à atteindre leurs objectifs. Et sur l'énergie — désolé, mais il faut le dire — les Allemands, avec toute leur industrie lourde qui consomme énormément d'énergie, se sont coupés de l'énergie russe, pas vrai ? C'est dingue, parce que, encore une fois, où est passée toute cette énergie russe ? Elle est partie en Chine. Et là encore, ça renvoie à ce que le gouvernement peut faire et à ce

qu'il ne peut pas faire. Ce qu'on a vu, c'est que toutes les entreprises allemandes ont commencé à suivre le mouvement, à aller là où allait l'énergie.

Alors ils vont en Chine, parce que c'est là qu'ils doivent aller pour avoir de l'énergie bon marché et survivre, si vous voulez. Ou alors, ils vont aux États-Unis. Mais encore une fois, cette politique n'a aucun sens. Je ne veux pas être trop dur, mais l'Europe commence à ressembler à une secte idéologique. Ils partent du principe que si quelque chose est mauvais pour la Russie, c'est bon pour l' Europe. Mais justement, on dirait que la guerre économique menée contre la Russie, au sens large, commence sérieusement à se retourner contre les Européens. Par exemple, il y a une dizaine de jours, je crois, les Russes ont commencé à prendre des mesures de représailles contre le secteur financier occidental. Qu'est-ce qui s'est passé, au juste ?

#Sean Foo

Oui. Alors, c'est assez intéressant. La Russie a commencé à saisir des avoirs japonais, n'est-ce pas ? Je pense que Poutine et Moscou n'ont vraiment pas apprécié que l'Occident mette la main sur les trois cents milliards de dollars de la Russie et commence à utiliser une partie des revenus de ces avoirs pour financer la lutte de l'Ukraine contre la Russie. Et l'Union européenne et les États-Unis, vous savez, ont créé toutes sortes d'échappatoires juridiques. Ils ont dit : « On ne va pas toucher au capital. On va juste laisser les intérêts de vos placements financer la défense future de l'Ukraine. » Le problème, vous voyez, c'est qu'au bout du compte, ces intérêts sont quand même générés par le capital lui-même, c'est-à-dire par les réserves russes.

Donc, depuis deux ou trois ans, la Russie confisque, saisit ou rachète systématiquement de nombreux actifs du G7. Certains de ces actifs peuvent appartenir à des banques, d'autres à des entreprises agroalimentaires. Je crois que Carlsberg en a aussi été victime. Récemment, la Russie a confisqué les actifs de Japan Tobacco. Et c'est très intéressant, parce que Japan Tobacco n'est pas une société fermée aux investisseurs publics : elle est cotée en Bourse, et l'État japonais lui-même en détient entre trente et quarante pour cent, au moins un tiers.

Et c'est vraiment un camouflet pour le Japon, parce que ça rappelle au monde entier — y compris à la Russie, à la Chine et au Japon lui-même — que le Japon est impliqué dans la guerre en Ukraine, même si son rôle est mineur par rapport à celui de l'Europe ou des États-Unis. La Russie fait donc tout son possible pour mettre le G7 sous pression et voir à quel point la situation peut se dégrader pour ses membres. Alors, au sommet de Shenzhen, Trump est allé rencontrer des dirigeants asiatiques, mais son objectif principal, c'était clairement de rencontrer le président Xi et Poutine. Je crois que le Premier ministre japonais a discuté avec les Russes en marge du sommet. Je suis sûr qu' ils ont parlé de la confiscation, mais rien de concret n'en est ressorti.

On ne voit aucun titre dans la presse annonçant que la Russie va restituer au Japon les actifs de Japan Tobacco. Ça montre bien que, sur le plan économique au moins, la Russie commence à prendre le dessus. Elle a déjà subi de plein fouet plus de dix mille sanctions, elle est coupée du

système financier en dollars depuis des années, et ça fait des années qu'elle travaille avec la Chine. Les échanges avec la Chine se passent désormais presque entièrement du dollar : ils se font soit en roubles, soit en renminbis. Donc, à mon avis, la Russie n'a plus rien à craindre des sanctions financières. Elle a déjà encaissé à peu près tout ce qu'on pouvait lui infliger. Pour la suite, sur le plan économique au moins, je ne pense pas que l'Occident ait encore le moindre moyen de pression sur la Russie, à part peut-être confisquer purement et simplement les trois cents milliards de dollars.

#Glenn

Oui, je dis souvent que Trump, vous savez, c'est le président des gains faciles. Il veut toujours obtenir quelque chose à partir de rien. C'est pour ça qu'il se lance souvent dans des guerres faciles, comme au Venezuela, vous voyez : on peut entrer vite, ressortir vite et avoir un résultat à montrer. On dirait qu'il fait pareil en diplomatie. Il passe de la pommade aux dirigeants étrangers, et eux lui donnent quelque chose dans l'espoir d'améliorer leurs relations avec les États-Unis.

Mais je ne pense pas que ça marchera aussi bien en Norvège, ni avec les Chinois ni avec les Russes. À propos des avoirs financiers occidentaux que la Russie a commencé à saisir, elle s'en est aussi prise à Sova, cette société de courtage britannique. Mais là, ce ne sont pas des fonds souverains. Les Européens ont saisi les fonds souverains de la Russie, ce qu'on n'avait encore jamais vraiment vu. Mais qu'est-ce qui s'est passé du côté britannique ? Il semble qu'il y ait aussi des calculs géopolitiques derrière tout ça, puisque le Royaume-Uni est l'un des pays les plus ouvertement russophobes dans la guerre actuelle contre la Russie.

#Sean Foo

Pour revenir à ce que je disais, je pense que la Russie essaie de mettre la main sur le plus d'argent possible. C'est clairement une forme de représailles dans cette guerre économique. Cette société de courtage britannique est une entreprise privée, et c'est en partie une question de droit applicable, non ? Je veux dire, si les actifs relevaient du droit britannique et étaient cotés à la Bourse de Londres, par exemple, la Russie ne pourrait absolument pas y toucher. Mais tous les actifs étaient en Russie, à la Bourse russe. Si je ne me trompe pas, il s'agissait pour beaucoup d'actions de sociétés russes comme Gazprom et Rosneft. Ce sont deux des grands producteurs d'énergie russes.

Donc, ils ont confisqué les actifs ou les ont placés sous gestion russe. Et comme toutes les actions sont inscrites dans un registre privé en Russie, et non au Royaume-Uni, ils peuvent facilement s'en emparer. À mon avis, c'est juste un exemple de la tournure de plus en plus brutale que prend la guerre économique. Le G7 avait clairement l'avantage, au moins sur le plan financier, en deux mille vingt-deux, quand ils ont commencé à saisir beaucoup d'argent. Mais je pense que maintenant, la Russie récupère à sa façon ce qu'elle peut, tous les mois, tous les trimestres. Et vous savez, quand on n'a plus rien à perdre et qu'on voit déjà l'Occident vaciller, autant mettre la main sur tout ce qu' on peut.

#Glenn

Oui, non, je le dis souvent : l'âge d'or de l'Occident, c'étaient évidemment les années quatre-vingt-dix. À l'époque, l'Occident était tout-puissant et la concentration du pouvoir économique était tout simplement énorme. Mais je pense que ça a trop bien marché, parce que, dans leur tête, les Européens et les Américains vivent encore dans les années quatre-vingt-dix. Ils pensent que le monde fonctionne toujours comme ça. Pour ce qui est des sanctions, dans un monde unipolaire, si vous imposez des sanctions à un pays, il ne peut pas diversifier ses relations économiques en se tournant vers d'autres partenaires que l'Occident. Donc, soit vous restez indéfiniment dans la pauvreté et vous vous faites écraser, soit vous rentrez dans le rang et vous faites ce qu'on vous dit.

Mais dans un monde multipolaire, on a l'impression que tout ce qu'on fait, c'est céder une énorme part du marché à d'autres. Comme vous le disiez tout à l'heure, par exemple, l'énergie qui allait autrefois vers l'Europe va maintenant vers l'Asie. Donc, dans un monde multipolaire, les pressions économiques, y compris les sanctions, ont des effets très différents. Ma dernière question, c'est : comment voyez-vous évoluer les relations entre la Russie et la Chine à partir de maintenant ? Dans quelle mesure peuvent-elles réduire leur dépendance vis-à-vis de l'Occident, non seulement dans le commerce, mais aussi dans les domaines de la technologie et de la finance ? Vous avez parlé de monnaie. Est-ce que ce type de coopération attire aussi d'autres pays dans le monde ? Pardon, c'est peut-être une vaste question. Comment voyez-vous les choses évoluer à l'avenir ?

#Sean Foo

Bien sûr. Je pense que l'avenir sera forcément multipolaire. Et je crois que c'est aussi ce que veut le monde entier. Les gens n'ont pas vraiment envie qu'une seule puissance domine, comme ça a été le cas ces trente ou quarante dernières années, voire plus longtemps si on remonte à la Seconde Guerre mondiale et à la guerre froide, dont les États-Unis sont sortis grands vainqueurs. Je ne crois pas que les pays aient vraiment envie de choisir leur camp, vous voyez ? Avant, on se disait qu'il suffisait de rester dans le camp des États-Unis, de l'Occident et du G7, et que tout irait comme sur des roulettes. Mais on l'a vu dès l'époque de Biden : si vous êtes aligné sur les États-Unis et qu'ils vous disent de leur prêter main-forte dans une de leurs aventures à l'étranger, vous êtes obligé de le faire d'une manière ou d'une autre.

Puis Trump 2.0 est arrivé, et tout à coup, on a vu le monde entier se prendre de plein fouet une guerre commerciale brutale. Tous les territoires de la planète, même l'île des Pingouins, se sont vu imposer des droits de douane de 10, 20 ou 30 %. Alors à quoi bon être un allié des États-Unis si, même après avoir travaillé avec eux pendant des décennies, on est traité de façon aussi injuste que tout le monde ? Autant faire cavalier seul. Ça permet de traiter avec chaque pays en fonction de ce qu'il a à offrir. Par exemple, je continuerai peut-être à me tourner vers les États-Unis pour mes solutions d'intelligence artificielle. J'irai peut-être passer de belles vacances en Europe et y visiter les cathédrales. Et j'irai peut-être en Chine pour acheter les tout derniers modèles de voitures électriques.

Et peut-être que j'achèterai mon énergie à la Russie, à Poutine, au meilleur prix. Je pense donc que c'est dans cette direction que le monde se dirige. Est-ce que les États-Unis peuvent vraiment se désengager de la Chine et de la Russie sans que l'un ou l'autre camp s'effondre ? Je pense que les deux camps peuvent y arriver. On voit bien que les États-Unis mènent une action concertée pour consolider leur position dans l'hémisphère occidental. C'est pour ça qu'ils se sont autant activés pour venir en aide à l'Argentine, capturer Maduro en pleine nuit et peser sur les contrats pétroliers vénézuéliens. Dans le même temps, la Chine cherche à prendre ses distances avec les États-Unis à grande échelle. On le voit déjà, mois après mois, dans le montant des bons du Trésor américain qu'elle détient. Vous savez, elle en a revendu, et ses avoirs sont passés de mille trois cents milliards de dollars à un peu plus de cinq cents milliards. Ça fait donc une baisse de soixante pour cent.

On voit donc les deux pays chercher à moins dépendre l'un de l'autre, à être maîtres de leur destin et à suivre chacun leur propre voie. Maintenant, est-ce qu'il restera toujours des échanges commerciaux à la marge ? Je suis sûr qu'il y en aura, mais peut-être pas autant que par le passé. Et je pense que ces blocs vont développer chacun de leur côté beaucoup de technologies clés, que ce soit dans l'armement, l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs et les puces, ou même dans l'énergie. Je ne pense pas qu'on retrouvera un jour cette belle époque de coopération. À mon avis, elle est révolue, au moins pour les prochaines décennies. Vous savez, à moins qu'un enjeu comme le changement climatique ne les rapproche, ou que tout le monde renonce à ses armes nucléaires, je pense que, sur le plan économique, la tendance de fond est à la confrontation. De fait, on est entrés dans un monde où les économies se découplent.

#Glenn

Oui, je pense que si la majeure partie du monde, et en particulier les petits et moyens pays, est attirée par un monde où le pouvoir se répartit entre plusieurs pôles, c'est parce que ça leur permet de diversifier leurs partenariats économiques. Vous savez, si vous misez tout sur les États-Unis, ils peuvent vous dicter vos choix économiques et politiques. Mais si vous pouvez diversifier vos relations économiques, vous évitez de devenir trop dépendant d'un seul pays. Et ça vous donne plus de poids quand vous négociez des accords économiques. Je veux dire, est-ce que vous pouvez vous procurer des technologies à la fois auprès de la Chine et des États-Unis ? Ça peut vous apporter plus de prospérité. Et ça vous donne aussi plus d'autonomie politique. Ça fait longtemps que je dis que c'est la voie que l'Europe devrait suivre.

Quand le monde devient multipolaire, il faut s'adapter à cette réalité. Mais je ne pense pas que les dirigeants européens en soient capables, parce que s'adapter, c'est reconnaître que l'ère de l'hégémonie est terminée et qu'il faut réduire sa dépendance à l'égard des États-Unis. Et sur le plan idéologique, aucun dirigeant européen ne peut faire ça. Alors, ils vont continuer à faire comme s'ils vivaient dans un monde unipolaire, même si la répartition du pouvoir est clairement multipolaire. Oui. Je crois que c'était l'un de vos diplomates, à Singapour, Kishore Mahbubani. Il a présidé le Conseil de sécurité des Nations unies. Et je me souviens qu'on lui a demandé, je crois que c'était en

deux mille vingt-deux ou en deux mille vingt-trois, pourquoi la plupart des pays du monde ne s' étaient pas associés aux sanctions contre la Russie.

Je crois qu'environ 85 % de la population mondiale vit dans des pays qui n'ont pas imposé de sanctions à la Russie. Et ce qu'il expliquait, c'est que, vous voyez, ces sanctions ne visaient pas à trouver un accord avec la Russie, mais à la briser. Et il a dit : imaginez que l'Occident parvienne à vaincre la Russie ici et à rétablir une sorte de monde unipolaire comme dans les années quatre-vingt-dix. Ce serait un cauchemar pour la majeure partie du monde. Imaginez l'arrogance de l'Occident, disait-il, et la façon dont il chercherait à dicter sa loi au reste du monde. Alors, ils ne veulent pas revenir aux années quatre-vingt-dix. Donc je pense que c'est assez important de voir comment la politique et l'économie se rejoignent ici. Oui. Enfin, est-ce que vous avez quelque chose à ajouter avant qu'on termine ?

#Sean Foo

Eh bien, je crois qu'on entre dans une époque vraiment palpitante. À mon avis, on peut jeter toutes les anciennes règles à la poubelle, surtout après ce qu'on a vu ces deux ou trois dernières années. On a enchaîné les crises. Après la guerre entre la Russie et l'Ukraine, on s'est tous dit que ça ne pouvait pas être pire. Puis il y a eu la guerre commerciale. Là encore, on s'est tous dit qu'on ne pouvait pas faire pire. Et puis il y a eu la guerre en Iran, une guerre absurde qui va s'éterniser Dieu sait combien de temps. Et si ça ne suffisait pas à nous tenir en haleine, on a eu le scandale Jensen Huang. Après tout ce qui s'est passé, je suis sûr qu'il va retourner dans les bureaux de NVIDIA en héros triomphant. Alors je pense qu'on a tous intérêt à se tenir prêts. Ça n'a jamais été aussi important de suivre l'actualité, qu'il s'agisse d'économie ou de géopolitique. À mon avis, les deux vont de pair.

#Glenn

Très bien dit. Oui. Eh bien, on vit une époque intéressante, comme on dit. Merci beaucoup de nous avoir accordé un peu de votre temps.

#Sean Foo

Merci, Glenn.