

# Le PEF en direct

## Interview

Mars 2023

*Covéa Finance a présenté ses Perspectives Économiques et Financières à ses mandants le 17 mars dernier. Francis Jaisson, Directeur général délégué en charge de l'ensemble des Gestions, de la Commercialisation, de la Négociation et de l'ensemble des Recherches, partage avec vous les grandes lignes de ce rendez-vous et les éléments clés de notre lecture du monde.*

Francis JAISSON  
Directeur Général Délégué



Dans nos dernières Perspectives Économiques et Financières de novembre, nous avons consacré la première partie aux fondations de l'Union européenne au regard des circonstances inédites de 2022. Dans un second temps, nous nous étions penchés sur les devises des pays de l'Union européenne hors zone euro. La troisième partie, quant à elle, était consacrée aux marchés obligataires européens.

### **Francis, pouvez-vous nous dire quelles sont alors les tendances qui ressortent depuis ces derniers mois ?**

**Francis Jaisson :** Nos Perspectives Économiques et Financières « thématiques » de novembre 2022 étaient consacrées à la question « Une Union, plusieurs Europes ? ». Depuis lors, les différences relevées entre les pays membres ne se sont pas résorbées. Le blocage de certains pans industriels européens existe toujours par endroit tout comme les écarts entre les différents taux d'inflation des États membres. Une hétérogénéité de situation qui constitue toujours un danger d'inadéquation et d'inefficacité de la politique de la BCE en la matière comme nous l'avions souligné.

En outre, la poursuite de la hausse des taux souverains fait peser un risque de soutenabilité des dettes tant publiques que privées malgré la stabilité des primes de crédit, ce qui accroît la probabilité de défaut des unes et des autres particulièrement pour celles dont les leviers sont élevés.

Enfin, depuis novembre sont réapparues avec clarté les lourdeurs du fonctionnement de l'Union européenne à 27 dans le traitement des réponses appropriées à apporter au programme américain « IRA ». Nous avons montré pendant l'épisode du Covid 19 que l'UE était testée dans son fonctionnement institutionnel mais aussi à travers la solidarité de ses politiques budgétaires respectives. C'est un fait, les

défis nés de la prolongation du conflit russo-ukrainien mettent à l'épreuve, plus que jamais cette Union dont les membres ont des intérêts divergents et dont nous soulignons l'existence d'un risque d'implosion.

## **Ces Perspectives Économiques et Financières « Structurelles » 2023 sont consacrées au thème « de la fin du multilatéralisme à la fin du libéralisme ? » sous forme d'interrogation. Pouvez-vous nous en dire plus ?**

**F.J :** Ce thème se trouve dans le prolongement de notre diagnostic, il y a quelques années, du retour du « Politique ». Un thème du renouveau de la place de l'État dans la sphère économique qui se trouve naturellement renforcé par l'escalade dans le conflit armé en Ukraine. Ce dernier épisode rassemble au-delà de la question évidente de souveraineté militaire, de nombreux aspects de la nouvelle configuration du monde et de la confrontation permanente entre les États-Unis et la Chine.

Depuis le dernier PEF, la fragilité du modèle allemand s'est confirmée. Construit autour d'une industrie puissante organisée en filières qui nécessitent une énergie, abondante et bon marché, avec une base arrière manufacturière dans les pays de l'Est. Une fragilité qui entraîne toute la communauté européenne et que traduit l'effondrement de l'excédent commercial de la zone euro. Et, cette situation devrait perdurer.

Par ailleurs, l'amorce d'un mouvement de refonte des chaînes logistiques émietées vers des organisations de chaînes de valeurs plus maîtrisées se poursuit. La stratégie du « moins coûteux » sur tout autre considération dans les plans d'entreprises devrait disparaître et laisser la place à une pensée plus géostratégique avec pour corollaire des processus de production plus onéreux.

Les perspectives de ces prochains mois seront aussi marquées par la poursuite de la divergence entre politique monétaire et politique budgétaire alors même que le service de la dette va s'alourdir et que les besoins des États s'accroissent pour financer les plans en cours. Or, nous avons vu avec le cas britannique, qui interpelle, que toute dissonance est de nature à mettre en péril la stabilité financière et être sanctionnée violemment par les marchés.

## **Dans cet environnement qui paraît dégradé, quel est le scénario central de ces Perspectives Économiques et Financières ?**

**F.J :** En effet, ces Perspectives Économiques et Financières se déroulent dans un environnement toujours très dégradé. Nous sommes dans un monde où l'endettement bat tous les records et dont les périodes de pandémie puis de guerre en Ukraine ont révélé les divergences, les faiblesses structurelles, et les nombreuses dépendances stratégiques.

Nous avons souligné dans le PEF de juin 2022 - consacré à la géopolitique des matières premières - que le conflit en Ukraine avait mis en lumière la dépendance européenne en matériaux critiques ainsi que l'amplification de la mise en place d'un monde bipolaire centré sur le Pacifique avec l'existence d'un challenger russe. Cet affrontement entre les États-Unis et la Chine devrait perdurer à travers des stratégies offensives de maîtrise des secteurs stratégiques et matériaux indispensables et ainsi rendre durable l'inflation par l'arrêt des effets désinflationnistes de la mondialisation qu'il entraîne.

Cette situation internationale nous conduit à challenger les modèles des entreprises, souvent des oligopoles, qui ont bâti leur stratégie de croissance à la fois sur des milliards de travailleurs bon marché et sur autant de consommateurs. Or, la perspective de débouchés plus restreints est un véritable défi pour les entreprises qui sauront et pourront réapprendre à vivre dans ce nouvel environnement.

Le durcissement des relations internationales entre les grandes puissances économiques mondiales semble confirmer l'atteinte de la limite du multilatéralisme économique et diplomatique tel qui l'existe. Dans ce contexte, les Etats ont confirmé leur volonté de reprise en main de l'économie, avec des approches ambitieuses impliquant un repli sur leur territoire national. Cette prise de conscience, à la fois des pertes de souverainetés et des dépendances stratégiques induites, marque bien le retour des Etats et de la volonté du Politique sur l'économique.

Est-ce l'amorce d'un tournant du Libéralisme dans sa forme actuelle ? ■

Achevé de rédiger le 17 mars 2023



Retrouvez Francis JAISSON toutes les semaines dans le podcast « On Décrypte l'Hebdo » consacré au suivi hebdomadaire de nos Perspectives Économiques et Financières.

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.