

160

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION EUROPE
FINANCES RÉGULATIONS N° 160
4^e TRIMESTRE 2025

MUTATIONS GÉOPOLITIQUES, FRAGMENTATIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

1. L'ère des ruptures

L'ordre mondial à l'épreuve des chocs
Ruptures dans une nouvelle phase de la mondialisation
Fragmentations dans la sphère financière

• **Chronique d'histoire
financière**

*La monnaie papier
de l'Amérique du Nord
anglaise à l'époque
prébancaire*

• **Finance et littérature**

*Alexandre Dumas :
les fractures sociales
et la règle du jeu*

• **Recension**

*Recension de
l'ouvrage « Économie
du sport professionnel »
de W. Andreff*

• **Article divers**

*Des données sur le chômage
aux prévisions du PIB : améliorer
les prédictions économiques
des banques centrales*

ASSOCIATION EUROPE-FINANCES-RÉGULATIONS

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 3 août 2023 (J.O. du 22 août 2023)

Siège social : 58 rue de Lisbonne, 75008 Paris

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France - ACPR, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, BlackRock France, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, CCR, Citadel asset management, Citigroup, CNP Assurances, Covéa, Crédit mutuel alliance fédérale, Crédit mutuel Arkea, Direction générale du Trésor, EDF, Euroclear, Euronext, Forvis Mazars, Gide Loyrette Nouel, HSBC, Kepler Cheuvreux, KPMG, La Banque Postale, LCH SA, Linklaters LLP, Moody's Ratings, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Onepoint, Paris Europlace, Promontory, PWC France, Santander, Scor, Société Générale, Sopra Steria Next, Transformation Factory, Viel & Cie.

MEMBRES ASSOCIÉS

Action Logement Services, Akeance Consulting, Lipton Fit, Spitz Poulle Kannan, Square Management.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Présidente : Pervenche Berès

Conseiller spécial de la Présidente : Édouard-François de Lencquesaing

Personnalités qualifiées : Benoît Coeuré et Didier Valet

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France - ACPR, Paris Europlace

Membres administrateurs : Amundi, Axa, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, Covéa, EDF, Euronext, Forvis Mazars, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Société Générale

En qualité de censeur : Direction générale du Trésor

Délégués généraux de l'Association : Michel Cojean et Sylvain de Forges

Trésorier de l'Association : Sylvie Miet

CONSEIL D'ORIENTATION DE LA REF

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Marie-Anne Barbat-Layani, *Présidente, Autorité des marchés financiers*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Afif Chelbi, *Président, Comité des Risques, Banque internationale arabe de Tunisie*

Benoît Coeuré, *Président, Autorité de la concurrence*

Bertrand Dumont, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *ancien Directeur général, COMP-Commission européenne*

Elyès Jouini, *Professeur, Université Paris-Dauphine*

Hans-Helmut Kotz, *Senior Fellow, Leibniz Institute for Financial Research SAFE,*

Center for Financial Studies, Université de Harvard

Benoît de La Chapelle-Bizot, *Directeur des Affaires publiques, Groupe BPCE*

Fabrice Lengart, *Directeur général, Insee*

Robert Ophèle, *Président, Autorité des normes comptables*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Odile Renaud-Basso, *Présidente, BERD*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Tarik Senhaji, *Président, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Olivier Sichel, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Élodie Trevillot, *Présidente, Finance Innovation*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *ancienne Directrice générale adjointe, Engie*

L'ÉCONOMIE DE GUERRE : OÙ VA L'EUROPE ?

ALAIN QUINET*

« **L**a guerre est un caméléon. », disait Carl von Clausewitz. De fait, la guerre peut prendre des formes très variées : nous avons connu successivement, depuis le début du XX^e siècle, deux guerres mondiales, une guerre froide et des guerres de décolonisation, des guerres expéditionnaires, puis, avec la guerre en Ukraine, de nouveau, un affrontement majeur sur le sol européen.

77

Les besoins économiques nés de ces guerres dépendent logiquement de l'intensité et de la localisation des combats. Tant que la guerre reste limitée ou conduite hors des frontières de l'État, la société peut, pour une large part, être immunisée de ses conséquences. La guerre reste alors une affaire de professionnels, menée par des armées de métier et soutenue par des industries spécialisées. La population ne ressent pas de pression directe sur son mode de vie, même si le coût des opérations finit par peser sur les finances publiques et sur le pouvoir d'achat. Dès que se dessine la perspective d'avoir à combattre sur son sol, la perspective change : le conflit engage alors les intérêts vitaux du pays ou des pays concernés et appelle, de ce fait, une mobilisation importante de ressources.

C'est dans le sillage de la Grande Guerre de 1914-1918 que le concept d'économie de guerre émerge véritablement. Ses deux « pères fondateurs » sont deux économistes d'obédience différente : le socialiste autrichien Otto Neurath, l'un des membres éminents du cercle de Vienne, et le libéral anglais John Maynard Keynes. Otto Neurath souligne l'enjeu économique de la mobilisation et le rôle crucial de

* Économiste, professeur associé, Académie de Saint-Cyr Coëtquidan.
Contact : alain.quinet@sciencespo.fr

l'État : « La guerre force une nation à prêter plus d'attention à la quantité de biens à sa disposition, et moins aux quantités d'argent disponibles. » John Maynard Keynes, de son côté, souligne les exigences macroéconomiques de cette mobilisation, afin d'éviter que l'envolée des dépenses militaires et la baisse de l'offre de biens civils ne dégénèrent en hyperinflation. Comme il l'écrit : « L'économie de guerre, c'est le passage de l'abondance à la pénurie. »

Une économie de guerre n'est pas nécessairement une économie en guerre, mais une économie soumise à des défis géopolitiques et à des menaces sur la liberté d'action de l'État et sur la sécurité de ses citoyens. Le retour de la guerre en Ukraine, un faisceau plus large de menaces – actions de coercition économique, cyberattaques et autres « manœuvres hybrides » – et le tout dans un contexte d'affaiblissement des garanties de sécurité américaines invitent à revisiter plus en profondeur ce concept.

ENTRER EN ÉCONOMIE DE GUERRE

Historiquement, l'histoire de la guerre est intimement liée à la formation de l'État. L'État français a construit son armature économique et fiscale à la fin de la guerre de Cent Ans. Il est difficile de distinguer, à cette époque, une économie de guerre d'une économie de paix. Même après le traité de Picquigny de 1475, la guerre reste la norme : de 1515 à 1815, la France est en guerre une année sur deux, en moyenne.

78

Économie de guerre et révolutions

L'économie de guerre est le produit de deux révolutions successives : une révolution militaire et une révolution industrielle.

Carl von Clausewitz souligne la révolution militaire qu'a constituée la levée en masse de Valmy : « Ce n'est pas le roi qui fait la guerre à un roi, ni une armée qui fait la guerre à une armée, mais tout un peuple qui fait la guerre à un tout autre peuple. » Pour équiper et approvisionner cette armée dont la taille dépasse très largement celle de l'Ancien Régime – 800 000 hommes sont sous les drapeaux à la fin de 1793 –, une organisation économique spécifique se met en masse. Lazare Carnot, l'« organisateur de la victoire », met en œuvre une première mobilisation des manufactures d'armes, des ateliers civils et des savants. Quelques années plus tard, Napoléon et son intendant général des armées Pierre Daru consolident cette mobilisation pour approvisionner des armées de plus en plus nombreuses et de plus en plus mobiles. Il s'agit des prémices d'une économie de guerre, une économie de guerre « préindustrielle » en quelque sorte, la France restant à l'époque une société majoritairement agricole.

C'est avec la révolution industrielle que la notion d'économie de guerre commence à prendre tout son sens. Le secrétaire au Trésor américain Alexander Hamilton et l'économiste Friedrich List, contemporain de Carl von Clausewitz, soulignent, les premiers, la dimension industrielle de la guerre, l'importance de disposer de capacités de production nationales suffisantes pour résister à un blocus et de tenir, dans la durée, un affrontement majeur. La guerre de Sécession (1861-1865) Outre-Atlantique, la bataille de Sadowa (1866) et les guerres de Crimée (1853-1856) sur le continent européen matérialisent cette nouvelle dimension de la guerre. Avec la Grande Guerre, c'est un véritable régime économique d'exception qui est mis en place, avec la mobilisation générale, l'augmentation du travail des femmes (les « munitionnettes »), un rôle accru de l'État dans l'allocation des ressources critiques, et la suspension de l'étalon-or permettant le recours à l'endettement et à la « planche à billets ».

Alors que la Première Guerre mondiale est une guerre d'attrition sur un front relativement stable, la Seconde Guerre mondiale est une guerre de mouvement accentuant, à ce titre, la pression sur les économies. La phase de conquête allemande débouche sur une vaste prédation d'hommes et de ressources sur les territoires conquis à l'Ouest et à l'Est, obligeant l'URSS à déplacer ses usines stratégiques à l'arrière du front. La guerre se poursuit, puis s'achève sur une phase de reconquête alliée appuyée par une puissante industrie – les États-Unis assumant le rôle d'« arsenal de la démocratie » – et par des bombardements stratégiques sur les centres de gravité de l'économie nazie.

79

Les critères de bascule en économie de guerre

Le passage en économie de guerre se voit, en principe, dans l'évolution des dépenses militaires et dans l'intensité de la mobilisation humaine.

Pour autant, identifier un seuil de dépenses militaires, dont le franchissement marquerait le passage d'une économie de paix à une économie de guerre, reste un exercice délicat. Durant les Trente Glorieuses, les États-Unis ont été capables de mener des guerres expéditionnaires lointaines à grande échelle – guerre de Corée (1951-1953), puis guerre du Vietnam (1965-1969 pour la phase d'engagement massif) – en assumant un niveau de dépenses militaires compris entre 9 % (Vietnam) et 13 % (Corée) du PIB, sans avoir besoin, pour autant, de mettre en place une économie de guerre. Dans les deux cas, ces guerres ont généré une poussée inflationniste, mais n'ont pas remis en cause la tendance à l'enrichissement de la classe moyenne, dans un contexte de gains de productivité élevés. Dans la même période, la

France a assumé, pendant la guerre d'Algérie, des dépenses militaires comprises entre 5 % et 6 % du PIB. La Russie, pour sa part, engage, à l'occasion de la guerre en Ukraine, un effort de défense qui, à 7 % du PIB en 2024, dépasse celui de la France en Algérie et se rapproche de celui des États-Unis lors de la guerre du Vietnam, mais avec un coût élevé pour l'économie civile, aggravé par l'impact des sanctions : en témoignent des taux d'intérêt proches de 20 % en 2024-2025, pour lutter contre une inflation avoisinant les 10 %.

Le seuil d'absorption d'une hausse des dépenses militaires dépend donc des « conditions de température et de pression » du pays qui engage un effort de guerre. On peut considérer, sur la base des expériences passées, que ce seuil s'établit autour d'un budget militaire atteignant ou dépassant 10 % du PIB. Les dépenses militaires peuvent, en cas d'affrontement majeur, dépasser de beaucoup ce seuil. Elles représentent environ le tiers du PIB des principaux belligérants tout au long de la Grande Guerre. Lors de la Seconde Guerre mondiale, elles atteignent la moitié du PIB des belligérants européens sur l'ensemble de la guerre et le tiers du PIB aux États-Unis (Eloranta, 2005). Aujourd'hui, l'Ukraine est plongée dans une situation équivalente, avec des dépenses militaires proches de 40 % du PIB.

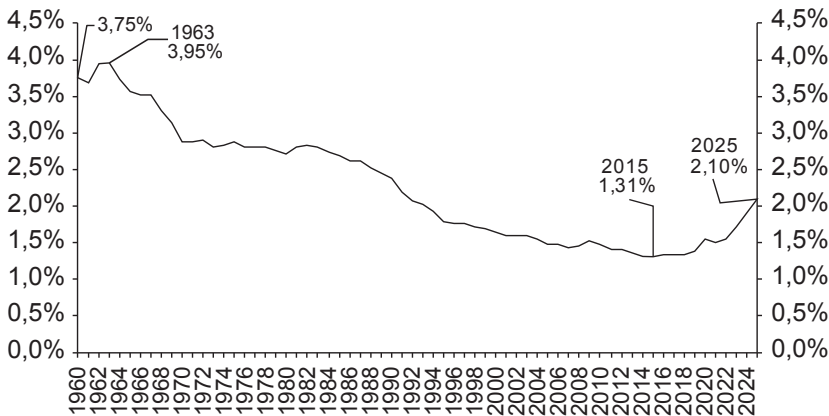
80

À côté de la mobilisation budgétaire, la mobilisation humaine est l'autre grand marqueur d'une économie de guerre. En temps de paix, les armées peuvent se contenter de recruter sur la base du pur volontariat. Le passage en économie de guerre implique, sinon le recours à la mobilisation générale, du moins des modes de recrutement beaucoup plus proactifs, à travers la mise en place d'un service national, de plus grandes incitations financières, voire le recours à des sociétés militaires privées.

Tout l'enjeu est de mobiliser pour les armées sans saper les bases économiques du pays – ce qui passe par une hausse globale des heures travaillées. Dans le cas paroxystique de la Seconde Guerre mondiale, l'effort de guerre américain a mobilisé 12 millions de personnes – 10 millions supplémentaires de personnes recrutées dans les armées, 2 millions dans l'industrie d'armement. Cette mobilisation a été absorbée sans baisse de l'emploi civil. Celui-ci a même progressé de près de 1 million de personnes, grâce principalement à la baisse du chômage et à la hausse du taux de la participation des femmes (Mason et Bossie, 2020). L'objectif est alors de travailler plus pour produire plus, pas pour consommer plus. Comme le rappelle sans fard John Maynard Keynes : « En temps de paix, la taille du gâteau dépend du travail fourni. Mais, en temps de guerre, la taille du gâteau reste la même. Si nous travaillons plus dur, nous pouvons mieux combattre. Mais nous ne devons jamais consommer davantage. »

Aujourd'hui, avec des dépenses militaires atteignant 2 % du PIB (cf. graphique 1 *infra*) et des forces armées représentant 1 % de la population active (deux fois moins qu'en 1990), les États de l'Union européenne semblent peu fondés à se considérer en économie de guerre. Toutefois, ces États se sont engagés à porter leurs budgets militaires à 3,5 % du PIB – soit le retour aux niveaux de la guerre froide. Cette hausse est essentiellement consacrée à l'équipement et à la robotisation des forces – ce qui limite, à ce stade, le besoin d'augmentation des effectifs. Plus fondamentalement, c'est, sans doute de manière plus qualitative, les bascules d'objectifs, plus que les seuils numériques, qui « signent » l'entrée en économie de guerre.

Graphique 1
Dépenses militaires des pays membres de l'Union européenne
(en % du PIB)



SIPRI : Stockholm International Peace Research Institute.

Source : SIPRI Military Expenditure Database (1960-2023), estimations pour 2024-2025.

La bascule des objectifs de politique publique

Un État en paix conduit ses politiques pour obtenir le niveau de prospérité le plus élevé possible, améliorer le niveau de vie de sa population et financer les biens publics. Il s'appuie sur les avantages comparatifs de ses entreprises sur les marchés mondiaux et l'optimisation de leurs chaînes de valeur, sans se « soucier » des dépendances créées par les logiques de spécialisation. Ces mêmes entreprises utilisent les réseaux d'infrastructures disponibles, quels qu'en soient les propriétaires et les gestionnaires.

Un pays entre en économie de guerre lorsqu'il doit revoir ses objectifs de politique économique, afin de faire face à la montée des menaces et de privilégier « la défense » sur « l'opulence », pour reprendre les

termes d'Adam Smith. C'est évident en cas d'affrontement majeur. La guerre change radicalement les objectifs de la politique économique : la politique budgétaire libère les crédits nécessaires à la défense ; la banque centrale concourt au financement de ces crédits en maintenant des taux d'intérêt bas et en fournissant des liquidités ; l'État planifie l'allocation des ressources critiques pour servir, en priorité, les besoins de la défense.

Aujourd'hui, les États européens ne sont pas en guerre, mais ils ont déjà modifié leurs objectifs de politique publique. Sans renoncer à leurs ambitions environnementales et sociales, ils doivent désormais se réapproprier la grammaire stratégique et prendre en compte, dans leur stratégie économique, la détérioration brutale de leur environnement géopolitique. Cette bascule des objectifs est particulièrement spectaculaire en Allemagne, avec le *Zeitenwende* (littéralement le changement d'époque) amorcé en 2022. L'Allemagne avait fondé le succès de son modèle économique sur sa dépendance militaire aux États-Unis et, plus récemment, sur une dépendance massive au gaz russe bon marché. Aujourd'hui, elle entame un réarmement massif et, sans renoncer au lien transatlantique, travaille activement à la réduction de ses vulnérabilités.

82

La bascule des objectifs est également tangible au niveau européen. L'Union européenne, historiquement conçue sans compétence spécifique en matière de défense, assume désormais une prise de responsabilité géopolitique, se matérialisant notamment dans l'aide à l'Ukraine, dans des facilités offertes aux États pour augmenter leurs budgets de défense, et dans la mise en place de capacités de défense économiques et de coercition. Au-delà, le rapport Draghi (2024) propose un agenda pour permettre à l'Europe de rattraper le retard accumulé en matière d'innovation.

LES NOUVEAUX VISAGES DE L'ÉCONOMIE DE GUERRE

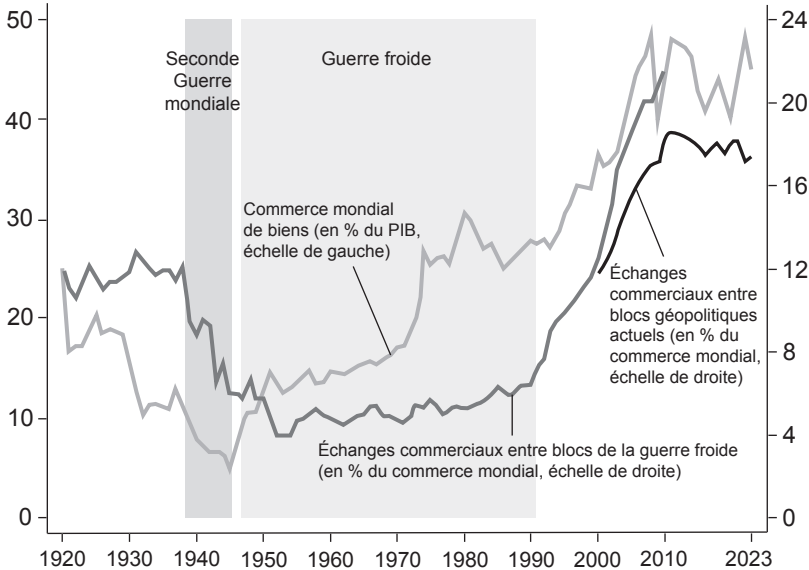
Une économie de guerre moderne pour l'Europe doit intégrer les spécificités du contexte actuel : les vulnérabilités liées aux interdépendances, et le développement des technologies digitales qui appelle à un élargissement de la base des entreprises travaillant pour la défense.

L'« arsenalisation » des interdépendances

Du temps de la guerre froide, le commerce entre le bloc occidental et le bloc soviétique représentait moins de 5 % du commerce mondial (cf. graphique 2 *infra*), chacun conduisant une stratégie de développement économique centrée sur ses propres technologies et sa sphère d'influence politique. Désormais, nous faisons face à un contexte

radicalement différent de fortes interdépendances économiques et de tensions géopolitiques majeures, les échanges commerciaux entre blocs géopolitiques rivaux représentant plus de 15 % du commerce mondial. Alors que les économies soviétiques et américaines étaient très largement découplées, la Chine est devenue, au début des années 2010, à la fois le premier partenaire commercial des États-Unis, son premier créancier et son premier rival géopolitique. Une volonté de découplage bilatéral – entre la Chine et les États-Unis, d'un côté, entre la Russie et l'Occident, d'un autre côté – contribue à une stabilisation, voire à une légère décre, des échanges.

Graphique 2
Rivalités géopolitiques et interdépendances commerciales
(en % du PIB)



Sources : Gopinath et al. (2024).

Chaque grande puissance peut désormais utiliser, à des fins géopolitiques, les leviers d'influence économique que la mondialisation lui procure. Les États-Unis utilisent leur puissance militaire, leur maîtrise des réseaux digitaux et financiers, afin d'affaiblir leurs rivaux et d'extraire de leurs alliés historiques des *deals* commerciaux, militaires et pétroliers. La Chine, pour sa part, étend son influence géopolitique par les nouvelles Routes de la soie et sa position dominante sur certains segments clés des chaînes de valeur (terres rares, batteries, etc.).

Entre ces deux grandes puissances, l'Europe a besoin de retrouver des marges d'autonomie stratégique pour réduire le risque d'être victime de chantage ou de coercition. Les pays européens ne sont plus les grandes puissances industrielles et commerciales qu'ils étaient au moment où les deux guerres mondiales se sont déclenchées ; ils n'ont pas pris de plain-pied le tournant de l'économie digitale et sont, dans ce domaine, dépassés par les États-Unis et la Chine et, plus largement, par les chaînes de valeur asiatiques. Le réarmement, au-delà de sa composante « équipements », passe par une meilleure sécurisation des approvisionnements critiques et par le rattrapage du retard pris dans l'innovation.

L'échelle européenne

En économie de guerre, il s'agit de produire plus pour les armées, mais aussi plus vite et moins cher. Les armées occidentales se sont structurées autour d'un nombre limité d'« armes de décision », c'est-à-dire de plateformes de combat « haut de spectre ». La transition vers une économie de guerre exige de mettre le « poids du corps » à côté de ces armes de décision disponibles en quantité limitée et lentes à remplacer, sur des « armes d'usure », faciles à produire en masse et à remplacer.

84

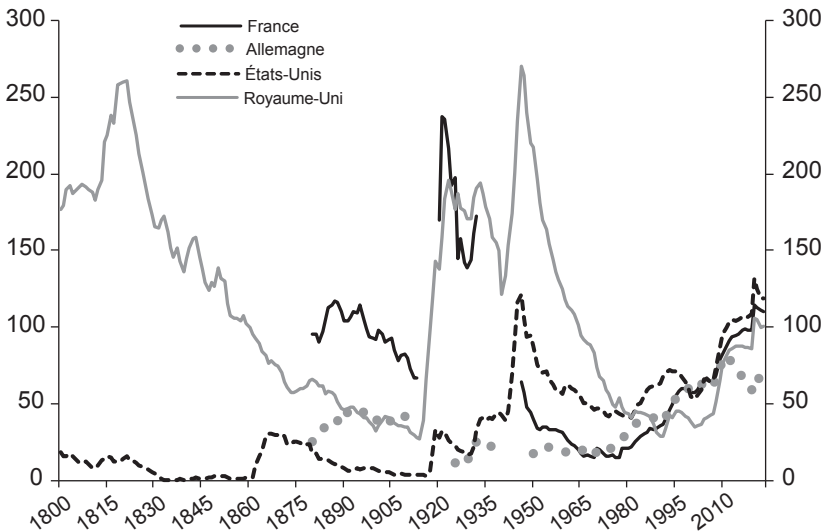
Les États-Unis ont réussi à devenir l'« arsenal de la démocratie » pendant la Seconde Guerre mondiale, en tirant parti de l'efficacité productive des entreprises privées et de la massification des achats. Trois effets y ont plus précisément contribué :

- les *effets d'échelle*, c'est-à-dire l'étalement des coûts fixes sur des quantités importantes ;
- les *effets d'apprentissage par expérience* (Arrow, 1962), permettant une baisse des coûts fixes en fonction du cumul des quantités produites. L'ingénieur américain en aéronautique Theodore Paul Wright avait mis en évidence, en 1936, l'importance de ces effets d'apprentissage dans l'aéronautique : chaque fois que la quantité d'aéronefs produits double, le nombre d'heures nécessaires à leur production diminue d'un facteur constant, de l'ordre de 15 % ;
- les *effets d'apprentissage par nécessité* (Ilzetki, 2024), c'est-à-dire la pression pour une utilisation maximale des capacités de production disponibles et une hausse des rendements.

Comme le rapport Draghi (2024) l'a mis en évidence, l'Europe peine à exploiter tous ces gains potentiels. En l'absence de marché unique européen des équipements de défense, la demande et l'offre des États européens restent très fragmentées : les armées européennes disposent ainsi de douze gammes de chars, contre une seule aux États-Unis.

L'échelle européenne peut aussi potentiellement apporter, au-delà des gains industriels, une capacité de financement propre. Comme le montre le graphique 3 (*infra*), les dettes publiques épousaient, historiquement, parfaitement l'alternance paix-guerre – endettement en période de guerre, désendettement en période de paix. Une rupture s'est produite au début des années 1980, avec une augmentation continue de l'endettement dans un contexte de « dividendes de la paix ». Aujourd'hui, nous avons un niveau de dette publique historiquement très élevé et plus proche des standards d'une économie de guerre que d'une économie sortant de huit décennies sans affrontement sur le sol européen.

Graphique 3
Dettes publiques des grands États occidentaux sur une longue période



Note : pour la France et l'Allemagne, les statistiques ne sont pas disponibles sur l'ensemble de la période.

Source : FMI, Public Finance in Modern History Database, février 2025.

La Commission européenne a assoupli son cadre macroéconomique pour faciliter la remontée en puissance des budgets de défense. Plusieurs propositions récentes (Quinet *et al.*, 2025 ; Wolff *et al.*, 2025) visent à franchir un cadre supplémentaire en constituant d'emblée des actifs de portée européenne, dans le domaine notamment de l'espace et de la défense sol-air, qui pourraient être financés par une capacité d'endettement spécifiquement européenne. Quelles que soient leurs difficultés de mise en œuvre, de telles propositions ont du sens :

- les externalités et la dimension de bien public européen sont particulièrement marquées, lorsqu'il s'agit de développer des systèmes

d'armes défensifs. Le pays capable d'identifier une menace ou de détruire un missile procure un bénéfice à l'ensemble de ses alliés ;

- de tels efforts voués à des biens publics européens se prêteraient bien à un financement fondé sur l'émission en commun d'actifs sûrs.

LES VERTUS DES TEMPS DIFFICILES ?

L'économie de guerre est une économie de mobilisation. C'est aussi une économie d'appauvrissement progressif, les biens produits ayant vocation à être consommés sur le champ de bataille (ou à être frappés d'obsolescence plus ou moins rapidement). Dans tous les cas, c'est une économie qui doit, en univers incertain, s'adapter aux circonstances, pour deux raisons fondamentales :

- la première raison, soulignée par Carl von Clausewitz, est que la guerre est un duel entre adversaires intelligents. Il faut donc, pour espérer prendre l'ascendant, anticiper, mais aussi, dans le « brouillard de la guerre », s'adapter aux actions de l'adversaire ;
- la seconde raison, soulignée par John Maynard Keynes, est que la guerre crée des pénuries de biens essentiels qu'il faut à la fois gérer de manière juste et équitable et tenter de surmonter.

86

Dans un tel contexte, il faut prendre la mesure des capacités d'adaptation et d'innovation, tant dans le domaine militaire que dans le domaine civil. Le manque de main-d'œuvre incite à renforcer l'intensité capitalistique des opérations militaires et des productions industrielles ; les pénuries de matières premières critiques poussent à trouver des solutions de substitution.

L'innovation militaire pour faire face aux menaces

Les menaces auxquelles une société fait face ont toujours été de puissants moteurs d'innovation. Les historiens ont bien mis en évidence le rôle joué par la compétition entre États-nations émergents dans les progrès de la science et dans la révolution industrielle (Pomeranz, 2000). Plus récemment, les deux guerres mondiales et la guerre froide ont stimulé la compétition technologique entre blocs : en témoignent, côté américain, l'impact des grands programmes tels que Manhattan, Apollo et la « guerre des étoiles », ainsi que le rôle joué par l'agence DARPA (Defense Advanced Research Projects Agency) dans les innovations de rupture telles que le GPS et Internet. Cet effet de stimulation n'est pas l'apanage des seules grandes puissances. Des États de petite taille confrontés à un environnement régional hostile, tels la Corée du Sud ou Israël, ont su se positionner à la frontière de l'innovation sur quelques technologies de pointe à usage militaire ou dual : c'est la thèse de l'insécurité créatrice développée par Taylor (2016).

En cas de guerre ouverte, l'économie de guerre ne vise pas seulement à produire plus de systèmes d'armes existants. Elle consiste aussi à innover en « boucle courte », afin de répondre aux défis opérationnels posés par l'adversaire. On termine un affrontement majeur avec des systèmes d'armes très différents de ceux du début de la guerre. La Première Guerre mondiale a commencé par des assauts d'infanterie et des charges de cavalerie ; elle s'est vite poursuivie dans les tranchées, avant de se terminer par l'engagement des premières générations de chars et de sous-marins. La Seconde Guerre mondiale s'est ouverte sur un engagement aéroterrestre, fondé sur le couple char-avion, pour s'achever par l'engagement massif des porte-avions et par l'explosion de deux bombes atomiques sur le Japon. La guerre en Ukraine livre, aujourd'hui, à son échelle, les mêmes enseignements, commençant par une « opération militaire spéciale », se poursuivant par un combat de tranchées, puis inaugurant l'usage massif des drones et de l'intelligence artificielle dans tous les milieux physiques.

Ces exemples montrent que les innovations émergeant en temps de guerre ne sont pas simplement des innovations incrémentales destinées à répondre aux besoins opérationnels exprimés par les unités sur le terrain. Ce sont aussi des innovations de rupture permettant de sortir d'une impasse. Cette impasse peut être stratégique : typiquement, lors de la Seconde Guerre mondiale, parvenir à retrouver le mouvement face au feu « qui tue » et qui avait poussé, en 1914-1918, des armées de millions d'hommes à s'enterrer dans des tranchées entre deux assauts meurtriers. Elle peut aussi être économique : le manque de soldats. Les guerres accélèrent, de fait, la tendance générale à la mécanisation des armées et, aujourd'hui, à la robotisation.

87

L'innovation civile pour faire face aux pénuries

L'innovation de temps de guerre n'est pas cantonnée au seul domaine militaire. Les entreprises réagissent aux pénuries de ressources (humaines comme matérielles) en adaptant leurs capacités de production et en gagnant en efficacité. Quelques exemples historiques sont restés célèbres. Le blocus britannique, empêchant les navires français d'accéder aux colonies et notamment au sucre de canne, a poussé Napoléon à encourager la recherche sur le sucre de betterave. Le secteur textile britannique en fournit un autre exemple, lors de la guerre civile américaine : en raison de la rupture des exportations du sud des États-Unis, les entreprises commencèrent à exploiter de nouvelles fibres issues du coton indien. Dans la même logique, la Seconde Guerre mondiale accéléra la mise au point du caoutchouc synthétique, après que les attaques japonaises dans le Pacifique eurent coupé les lignes d'approvisionnement en caoutchouc naturel.

Ces quelques exemples tendent à corroborer la thèse d'inspiration schumpétérienne de la « vertu des temps difficiles » proposée par Philippe Aghion et Gilles Saint-Paul (1991) : les entreprises tendent à innover davantage pendant les périodes de récession, quand le coût d'opportunité de l'innovation par rapport à la production immédiate est le plus faible.

Les nouveaux enjeux de l'économie digitale

Les menaces et les défis géopolitiques incitent, aujourd'hui, à se focaliser sur l'innovation digitale et l'intelligence artificielle. Dans ce contexte, si le rôle de l'État pour assurer la production du bien public de défense et pour couvrir les grands risques reste clé, la contribution des entreprises gagne en importance : ce ne sont plus seulement des fournisseurs répondant à des commandes publiques, mais désormais des acteurs susceptibles d'apporter des solutions innovantes et de fournir des services digitaux au plus près de la ligne de front.

Lors des deux guerres mondiales, la frontière était nette entre les entreprises travaillant pour les armées – devant honorer un carnet de commandes considérable, réalisant des « profits de guerre », au risque de devenir des cibles – et les autres entreprises, désorganisées par la mobilisation, les réquisitions, voire l'occupation d'une partie du territoire. La guerre froide a, dans un contexte radicalement différent, maintenu une forte dichotomie entre un « complexe militaro-industriel » et des industries civiles – pouvant, par ailleurs, bénéficier des retombées technologiques de la défense.

Aujourd'hui, la frontière entre le monde civil et le monde militaire s'est brouillée à un double titre :

– sur le plan technologique, les grandes innovations digitales et spatiales utiles aux armées sont, pour une large part, issues d'entreprises civiles et commerciales, avec un besoin pour la défense d'élargir la base de ses fournisseurs industriels, au-delà du cercle de ses contractants traditionnels ;

– sur le plan géopolitique, toutes les entreprises peuvent, de près ou de loin, être embarquées dans des stratégies de coercition économique, soit comme des cibles directes, soit qu'elles doivent se conformer aux sanctions extraterritoriales de l'administration américaine, soit que leurs chaînes de valeur sont manipulées par des acteurs géopolitiques hostiles.

Aujourd'hui, le rôle des entreprises devient beaucoup plus large et varié : les industriels de l'armement fournissent des équipements aux armées ; les entreprises de réseaux traditionnelles offrent des services duaux, utiles à la logistique militaire aussi bien que civile ; les entreprises digitales peuvent offrir l'accès à des réseaux d'infrastructures

(satellites, stockages de données, *cloud*, etc.), comme le font Starlink et Microsoft en Ukraine.

Dans un tel contexte, on voit se former, aux États-Unis comme en Chine, une grande alliance des « princes » et des « marchands » – une manifestation du néomercantilisme. Chaque acteur privé poursuit des intérêts propres – qu'ils soient commerciaux, voire stratégiques –, les États-Unis et la Chine, dans le cadre de régimes politiques et économiques différents, s'efforçant d'aligner les intérêts privés sur leurs objectifs stratégiques. L'enjeu pour l'Europe, qui ne dispose pas de l'équivalent des GAMAM (Google, Apple, Meta, Amazon et Microsoft) américains ou des BATX (Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi) chinois, n'est pas seulement de solliciter davantage les capacités industrielles existantes et de favoriser les investissements des industries d'armement en place. Il est aussi de favoriser l'innovation, de baisser les barrières à l'entrée sur le marché de l'armement, d'attirer vers la défense les jeunes entreprises les plus prometteuses pour les aider à traverser la « vallée de la mort » et à passer à l'échelle. Ce rôle revient nécessairement à l'État, puisqu'il est le client unique sur le marché domestique.

Au total, le retour du thème de l'économie de guerre, qui pouvait initialement apparaître davantage comme un slogan que comme une réalité, prend forme aujourd'hui : les objectifs et les instruments de la politique économique se transforment, afin de prendre en compte les enjeux de réarmement, mais aussi d'autonomie stratégique. Ces enjeux peuvent constituer une opportunité pour soutenir l'innovation et l'industrie, à condition que les stratégies nationales soient suffisamment coordonnées et permettent de mieux exploiter les économies d'échelle au niveau européen.

89

Novembre 2025

BIBLIOGRAPHIE

- AGHION P. et SAINT-PAUL G. (1991), « On the Virtue of Bad Times: An Analysis of the Interaction between Economic Fluctuations and Productivity Growth », CEPR, *Discussion Papers*, n° 578.
- ARROW K. J. (1962), « The Economic Implications of Learning by Doing », *The Review of Economic Studies*, vol. 29, n° 3, juin, pp. 155-173.
- DRAGHI M. (2024), *The Future of European Competitiveness – Part A / A Competitiveness Strategy for Europe*, Rapport, septembre.
- ELORANTA J. (2005), « Military Spending Patterns in History », in Whaples R. (éd.), *EH.net Encyclopedia*, 16 septembre.
- GOPINATH G., GOURINCHAS P.-O., PRESBITERO A. F. et TOPALOVA P. (2024), « Changing Global Linkages: A New Cold War? », FMI, *Working Paper*, n° WP/24/76, avril.
- ILZETZKI E. (2024), « Learning by Necessity: Government Demand, Capacity Constraints, and Productivity Growth », *American Economic Review*, vol. 114, n° 8, août, pp. 2436-2471.

MASON J. W. et BOSSIE A. (2020), « Public Spending as an Engine of Growth and Equality: Lessons from World War II », Roosevelt Institute, septembre.

POMERANZ K. (2000), *The Great Divergence: China, Europe, and the Making of the Modern World Economy*, Princeton University Press.

QUINET A., JARAVEL X., SCHULARICK M. et ZETTELMAYER J. (2025), « Economic Principles for European Rearmament », Kiehl Institute, *Policy Brief*, n° 195, septembre.

TAYLOR M. Z. (2016), *The Politics of Innovation: Why Some Countries Are Better Than Others at Science and Technology?*, Oxford University Press.

WOLFF G. B., STEINBACH A. et ZETTELMAYER J. (2025), « The Governance and Funding of European Rearmament », Bruegel, *Policy Brief*, 7 avril.

R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet (†)

Hélène Ploix

**

Sylvain de Forges, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Esther Jeffers, *Directrice de la Rédaction*

Patrick Artus, *Conseiller économique, Ossiam*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Kheira Benhami, *Directrice de la division études, stratégie et risques, AMF*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Directeur des Études et analyse des risques, ACPR*

Pierre Bollon, *Membre, Comité économique et social européen*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS et Institut Jacques Delors-Notre Europe*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Isabelle Laudier, *Responsable, Institut pour la recherche, Groupe Caisse des Dépôts*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Matherat, *Administratrice indépendante, Senior Global Adviser, Forvis Mazars*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Jean-Charles Simon, *Délégué général, Paris Europlace*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Doyenne, École du management et de l'innovation, Sciences-Po*

58 rue de Lisbonne – 75008 Paris

Site Internet : www.aefr.eu

Mutations géopolitiques, fragmentations économiques et financières

1. L'ère des ruptures

Introduction

BRUNO CABRILLAC
PIERRE JAILLET

Globalisation : stop ou encore ?

PASCAL LAMY

L'ordre mondial à l'épreuve des chocs

Une nouvelle guerre froide ?

Quelle nouvelle guerre froide ?

Le discours sur la fragmentation géoéconomique
à l'épreuve des données

SÉBASTIEN JEAN

L'interdépendance militarisée : retour
de la géostratégie économique

MARTIAL FOUCAULT

Mesurer la géoéconomie

LAURENT FERRARA
JAMEL SAADAoui

L'économie de guerre : où va l'Europe ?

ALAIN QUINET

Ruptures dans une nouvelle phase de la mondialisation

Mutation des capitalismes dans une nouvelle phase
de la mondialisation

DOMINIQUE PLIHON

Sanctions internationales : efficacité, limites,
effets pervers

SYLVIE MATELLY

L'économie numérique et l'IA : nouveaux enjeux
de souveraineté et de géopolitique

GILLES BABINET

L'Afrique victime ou bénéficiaire
des tensions géopolitiques
et géoéconomiques ?

MATTHIEU BOUSSICHAS
BRUNO CABRILLAC

Fragmentations dans la sphère financière

La Géofinance, interactions entre géopolitique
et finance : une perspective historique

ANDRÉ LÉVY-LANG
JULIEN PINCET

La souveraineté monétaire à l'ère numérique

FRANÇOISE DRUMETZ
CHRISTIAN PFISTER

La guerre des paiements aura-t-elle lieu ?

MARC-OLIVIER STRAUSS-KAHN

Trop de capital ou pas assez ? Externalités
de politique monétaire du point de vue
des économies émergentes et en développement

LUIZ AWAZU PEREIRA DA SILVA

Risques liés à la fragmentation internationale
de la réglementation et de la supervision financières

GASTON GELOS
COSTAS STEPHANOU

Chronique d'histoire financière

La monnaie papier de l'Amérique du Nord
anglaise à l'époque prébancaire

FARLEY GRUBB

Finance et littérature

Alexandre Dumas : les fractures sociales
et la règle du jeu

ALAIN-GÉRARD SLAMA

Recension

Recension de l'ouvrage « Économie
du sport professionnel » de W. Andreff

PIERRE RONDEAU

Article divers

Des données sur le chômage
aux prévisions du PIB : améliorer
les prédictions économiques
des banques centrales

SARAH GOLDMAN
MAYA JANDAH



ISBN 978-2-37647-118-9

ISSN 0987-3368

Prix : 35 €



9 782376 471189