

L'affaiblissement des institutions américaines est le principal risque économique de la politique de Donald Trump

Synthèse

La politique de Donald Trump fait planer une multitude de risques économiques : guerre commerciale, expulsion de migrants, hausse du déficit budgétaire, possibles bulles sur les crypto-actifs ou la bourse. Mais le risque le plus sérieux pour l'économie américaine (et par répercussion mondiale) est l'affaiblissement des institutions (crédibilité des statistiques économiques et attaque de l'indépendance de la banque centrale). Comme l'a démontré, entre autres, Daron Acemoğlu, les institutions sont la clé du développement économique de long terme. De plus, les États-Unis ayant besoin d'attirer des capitaux étrangers pour financer leur déficit commercial, un affaiblissement des institutions pourrait rebuter les investisseurs étrangers, déclenchant une potentielle chute du dollar et une hausse des taux d'intérêt qui serait problématique pour les finances publiques comme pour les acteurs privés.

1. La politique de Donald Trump entraîne une multitude de risques

Donald Trump mène une politique économique à la fois virulente et en rupture avec la théorie économique standard. Il en résulte une multitude de risques potentiels à la fois pour l'économie américaine et mondiale :

- **Une hausse historique des droits de douane.** Les droits de douane moyens des importations américaines sont, en août 2025, de 18,6 %, au plus haut depuis 1933 d'après le Yale Budget Lab. L'impact de ce revirement après des décennies d'ouverture au commerce international, quoique sévère, ne semble cependant pas devoir déclencher de crise d'ampleur. Le niveau des prix aux États-Unis augmenterait de 1,8 % et le PIB serait réduit de 0,4 % à long terme. Le PIB mondial serait pour sa part diminué de 0,14 % à long terme¹, un choc largement insuffisant pour déclencher une récession planétaire.

- **La politique migratoire de Donald Trump risque d'entraîner des pénuries de travailleurs dans de nombreux secteurs.** Donald Trump affiche clairement son hostilité à l'immigration. Cependant, certains secteurs (agriculture, construction, services à la personne notamment) dépendent grandement de la main-d'œuvre étrangère. Par exemple, environ deux tiers des ouvriers agricoles pour les récoltes ne sont pas nés aux États-Unis, et environ 40 % ne sont pas légalement présents dans le pays². Il est très difficile de chiffrer l'impact de la politique migratoire de Donald Trump à ce stade du fait du manque d'exemples historiques comparables et des incertitudes sur la conduite concrète de cette politique (combien d'étrangers expulsés ? Combien d'étrangers présents aux États-Unis refuseront de se rendre au travail par peur d'être arrêtés ? Combien d'étrangers ne viendront pas aux États-Unis ?). Il n'est pas exclu que des pénuries de main-d'œuvre paralysent certains secteurs, entraînant de possibles pénuries (voire une hausse des importations de denrées agricoles pour pallier à la baisse de la production américaine) et une hausse des prix. Les effets sur le reste du monde seraient pour leur part quasiment inexistantes.

¹ <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-august-7-2025>

² <https://www.ers.usda.gov/data-products/chart-gallery/chart-detail?chartId=63466>

- **Une hausse de la dette publique.** La politique budgétaire de Donald Trump (*The One Big Beautiful Bill Act*, d'après son nom officiel) implique d'importantes baisses d'impôt qui ne sont pas compensées par des coupes dans les dépenses sociales et de santé ou par des hausses d'impôts (droits de douane notamment). Il en résultera un creusement du déficit public annuel d'environ 1,2 % du PIB au cours des dix prochaines années³. Cette hausse de l'endettement n'est pas de nature, seule, à déclencher une crise de la dette publique aux États-Unis. Cependant, couplée à d'autres évolutions négatives de l'économie américaine, notamment un affaiblissement des institutions, la capacité de l'État américain à financer sa dette pourrait être compromise.

- **Le risque d'éclatement de bulles spéculatives.** Donald Trump affiche ouvertement son soutien aux crypto-actifs, dont la valeur fondamentale est hautement incertaine (pourquoi un bitcoin, dont l'utilité réelle reste à démontrer, vaudrait plus de 100 000 dollars ?). Couplée à une vague de dérégulation bancaire⁴ et à une baisse des taux d'intérêt, que Donald Trump soutient ardemment, la flambée des crypto-actifs pourrait s'accompagner d'une hausse déraisonnable du prix de nombreux actifs (immobilier, bourse)⁵. Ces risques d'éclatement de bulles ne sont pas nécessairement immédiats (une baisse des taux d'intérêt prendrait plusieurs années pour faire gonfler une bulle immobilière par exemple), mais les exemples passés, de l'éclatement de la bulle internet en 2000 à la faillite de la Silicon Valley Bank en 2023 en passant par la crise des *subprimes* de 2008 ou la crise du fonds LTCM en 1998, nous enseignent qu'en la matière la prudence devrait être de mise, alors que Donald Trump semble plutôt partisan d'une prise de risque maximale.

2. Les institutions, pilier attaqué de la croissance de long terme

En 2024, Daron Acemoğlu, James A. Robinson, et Simon Johnson se sont vu décerner le « prix Nobel d'économie »⁶ pour leur travail illustrant le rôle des institutions dans la croissance de long terme. Selon eux, les pays qui ont des institutions inclusives, c'est-à-dire qui respectent les contrats, les engagements pris et l'équilibre des pouvoirs ont plus de chances de connaître une croissance durable. Donald Trump piétine régulièrement les institutions américaines notamment, dans le domaine économique, la banque centrale et les instituts statistiques.

- **Remise en cause de l'indépendance de la banque centrale.** Aux États-Unis comme en zone euro, la banque centrale est indépendante du pouvoir politique afin de garantir que sa capacité de création monétaire (ou de baisse des taux d'intérêt, ce qui revient au même) ne soit pas utilisée à des fins politiques pour soutenir la popularité d'un dirigeant en place. Donald Trump a régulièrement attaqué l'indépendance de la banque centrale en appelant à une baisse des taux, en critiquant son dirigeant Jérôme Powell ou la gouverneure Lisa Cook ou en nommant gouverneur son conseiller économique Stephen Miran.

- **Critique des statistiques publiques.** Suite à de mauvaises statistiques sur l'emploi, Donald Trump a limogé la directrice du Bureau des statistiques du travail (BLS), sous prétexte que les chiffres auraient été maquillés pour lui nuire, pour la remplacer par un de ses soutiens, E.J. Antoni. Ce dernier a suggéré de ne plus publier mensuellement les données sur l'emploi pour ne conserver qu'une publication trimestrielle⁷. Une telle attitude d'un président vis-à-vis des statistiques publiques est inédite dans les démocraties occidentales.

³ <https://budgetlab.yale.edu/research/long-term-impacts-one-big-beautiful-bill-act-enacted-july-4-2025>

⁴ <https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/apres-la-guerre-tarifaire-ladministration-trump-met-le-cap-sur-la-deregulation-bancaire-2165867>

⁵ La baisse des taux d'intérêt, en rendant le crédit moins cher, facilite la spéculation et l'effet de levier, ce qui pousse le prix des actifs à la hausse

⁶ Pour être exact le « Prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel », puisque ce dernier n'avait pas initialement attribué de prix à l'économie

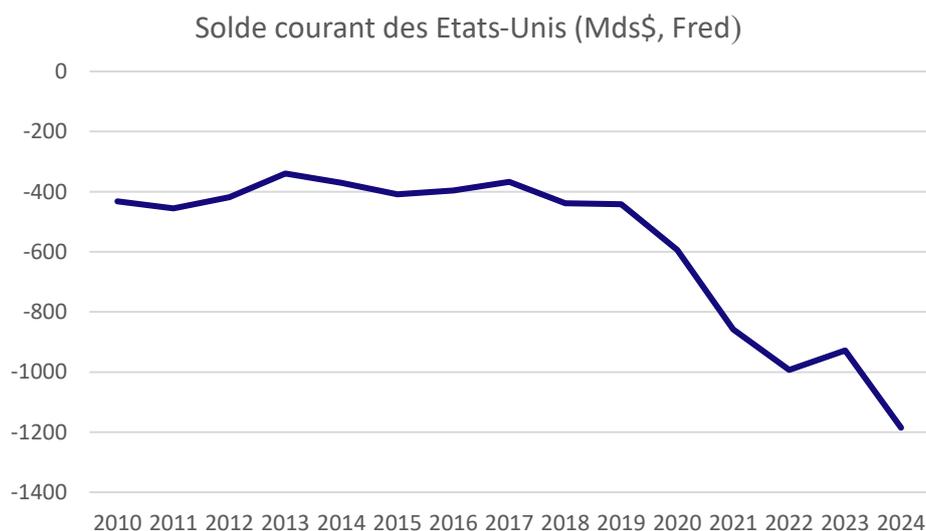
⁷ <https://www.bbc.com/news/articles/czerwl2xee4o>

3. Des risques pour les États-Unis et le reste du monde

Un affaiblissement des institutions économiques risque de conduire à une politique inadaptée, que ce soit du fait d'une action de la banque centrale guidée par des impératifs politiques plutôt qu'économiques ou du fait de statistiques à la crédibilité douteuse qui compliquent la prise de décision.

Les États-Unis ne sont pas le seul pays dont les institutions économiques sont compromises. Par exemple, les statistiques chinoises de croissance ou de chômage soulèvent de nombreuses interrogations⁸. Mais la Chine est un pays à la balance commerciale⁹ excédentaire, elle n'a pas besoin d'attirer des capitaux du reste du monde. La Chine a besoin du reste du monde pour écouler sa production industrielle, et ses clients étrangers se soucient plus du rapport qualité-prix de la marchandise proposée que des statistiques macro-économiques.

Les États-Unis, pour leur part, présentent un déficit courant structurel, qui a dépassé 1 000 milliards de dollars en 2024. Le pays doit donc attirer des capitaux étrangers pour financer ce déficit, ce qui n'a jamais posé de problème jusqu'à présent du fait de l'attrait des États-Unis pour les investisseurs du monde entier (prospérité du pays, excellence technologique, crédibilité des institutions). Cependant, si les investisseurs commencent à douter de l'exactitude des données macro-économiques (notamment de l'inflation, qui permet de calculer le rendement réel des placements) ou de la pertinence de la politique monétaire (ce qui a des répercussions sur l'inflation, donc sur la rentabilité des placements), il est probable qu'ils se détournent à l'avenir des États-Unis. Les exemples de l'Argentine et de la Turquie, deux pays ayant structurellement besoin d'attirer des capitaux étrangers, montrent les dommages provoqués par un affaiblissement des institutions : l'ingérence du président Erdogan dans la politique monétaire, et son idée étonnante selon laquelle une baisse des taux limite l'inflation¹⁰ ont été pour beaucoup dans la flambée des prix en Turquie. Le tripatouillage des chiffres de l'inflation en Argentine¹¹ n'a fait qu'accentuer la défiance des investisseurs envers ce pays, aggravant un peu plus la chute du peso et l'inflation.



⁸ <https://www.radiofrance.fr/franceculture/podcasts/le-journal-de-l-eco/le-journal-de-l-eco-du-mardi-06-fevrier-2024-7087023>;

<https://www.ifri.org/fr/presse-contenus-repris-sur-le-site/pourquoi-la-chine-entretient-elle-le-mystere-autour-de-la>

⁹ Pour simplifier l'analyse, nous considérons de façon similaire le solde courant et le solde commercial

¹⁰ <https://theconversation.com/turkeys-economy-is-paying-the-price-for-years-of-policy-mistakes-226688>

¹¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-05-02/argentina-firing-of-inflation-expert-signaled-start-of-dubious-price-data>

L'affaiblissement des institutions économiques aux États-Unis pourrait, comme en Turquie ou en Argentine, déboucher sur de sérieux problèmes économiques. Dans le cas des États-Unis, les conséquences pourraient se faire sentir pour l'ensemble de l'économie mondiale du fait du poids économique du pays et du rôle du dollar.

- **Une chute du dollar.** Si les investisseurs étrangers venaient à se détourner des États-Unis, ou si les Américains cherchaient à placer à l'étranger leurs capitaux du fait des incertitudes générées par l'affaiblissement des institutions, il en résulterait une chute de la valeur du dollar. En conséquence, les importations deviendraient plus chères aux États-Unis, ce qui conduirait à une hausse de l'inflation et à une baisse des exportations du reste du monde. Le statut de monnaie de référence du dollar pourrait également être menacé, ce qui aurait un impact symbolique, géopolitique (le rôle clé du dollar étant utilisé par les États-Unis pour mettre en place des sanctions économiques) et potentiellement économique dans la mesure où le statut de monnaie de référence mondiale permet, en tant que tel, d'attirer plus facilement des capitaux et donc de diminuer les taux d'intérêt aux États-Unis (ce dernier point ne faisant pas l'objet de consensus).

- **Une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis.** La raréfaction des capitaux aux États-Unis entraînerait une hausse des taux d'intérêt, à la fois sur la dette publique et privée. Le niveau d'endettement aux États-Unis étant élevé, une potentielle hausse des taux aurait des effets fortement récessifs, que ce soit *via* une baisse de l'investissement, de la consommation des ménages ou de la dépense publique. Dans un scénario extrême, une crise de la dette publique américaine est possible. En effet, dans de nombreux cas de crise de la dette publique (Russie 1998, Argentine 2000, Grèce 2010), la fuite des capitaux a conduit à une envolée des taux qui a rendu le niveau d'endettement public insoutenable. Si un tel risque se matérialisait, les conséquences pour la finance mondiale seraient désastreuses puisque la dette publique américaine, actuellement considérée comme sûre, est détenue par des acteurs du monde entier. Une baisse de la valeur des titres de dette publique américaine (la conséquence mécanique d'une hausse des taux) entraînerait ainsi une baisse de la valeur de l'actif d'institutions financières dans le monde entier et serait à même de déclencher une possible crise financière mondiale.

Rédigé le 22 août 2025 par Sylvain Bersinger, économiste et fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr