

# Comprendre la doctrine Trump, une conversation avec Olivier Blanchard et Isabelle Mateos y Lago

---

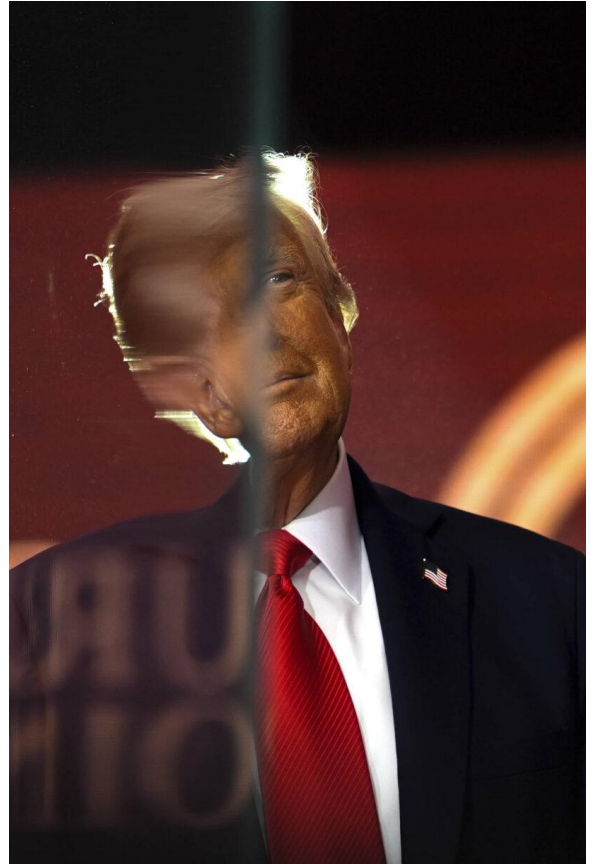
AUTEUR Gilles Gressani

---

IMAGE © AP Photo/Julia Demaree  
Nikhinson

---

DATE 5 novembre 2025



En économie, la doctrine Trump est chaotique, incohérente, difficilement compréhensible — mais elle existe.

Si le président n'a pas encore transformé l'économie mondiale, il est peut-être en train de changer le modèle américain.

**Ces dix derniers mois, la politique commerciale a été au cœur de l'agenda de Donald Trump. Le président américain, très friand des tarifs, a mené dans ce domaine une politique extrêmement brutale et impactante. Bien qu'il soit tôt pour établir un bilan, pouvez-vous nous aider à comprendre mieux quelle est sa stratégie, s'il y en a une ?**

Olivier Blanchard – Alors qu'il n'y a pas de doctrine Miran, il y a bien une doctrine Trump <sup>①</sup>.

Elle est incohérente, mais elle existe. Je crois qu'elle comprend trois éléments.

Le premier est le sentiment que les États-Unis sont exploités par les autres pays ; Trump justifie ce sentiment par les déficits de la balance commerciale, qu'il interprète dans le sens d'une exploitation. C'est là une explication à laquelle il croit profondément.

Deuxièmement, pour Trump, la solution est très simple : les droits de douane changeront la donne. Il en est également persuadé.

Le troisième et dernier élément est la notion que les États-Unis ont établi et suivi les règles du commerce international pendant longtemps, mais que ce commerce a joué en leur défaveur. Ceci est un peu paradoxal dans la mesure où les États-Unis étaient présents à la création de celui-ci ; du reste, la majorité de l'opinion publique pense qu'il a joué en leur faveur. Trump n'en démord pas cependant ; il est persuadé que les États-Unis sont lésés, de même qu'il croit à la loi du plus fort.

D'autres dimensions, bien sûr, sont à prendre en compte.

### **Lesquelles ?**

Trump fait partie d'une coalition faite de gens assez différents. Il faut distinguer dans son agenda ce qu'on appelle l'aspect « *red meat* » - des sujets qui lui importent peu, mais dont il sait qu'ils vont bien fonctionner avec son électorat.

Je ne pense pas par exemple que le programme de la Heritage Foundation soit vraiment une cause à laquelle Trump tienne ; il a cependant réalisé qu'il y avait là une armée de gens compétents prêts à le suivre. Trump a donc adopté un certain nombre de mesures, comme la diminution des impôts pour les plus riches, etc.

De même, je ne pense pas que Trump ait une opinion profonde au sujet du réchauffement climatique, qui serait à la racine de son rejet. Il dit ne pas aimer les éoliennes parce qu'elles ne sont pas esthétiques : au-delà de cet aspect, s'agit-il réellement d'une conviction, ou bien a-t-il réalisé que le sujet pouvait mobiliser les foules, que c'était un aspect « *woke* » qu'on pouvait critiquer ?

En ce qui concerne la mission de dégorger l'État avec le DOGE, je crois que le président américain n'est pas contre, mais qu'il n'a pas d'opinion très arrêtée au sujet de l'État. Tout cela me paraît transactionnel.

Il est sidérant de voir à quelle vitesse peut aller quelqu'un qui veut entreprendre un projet sans se préoccuper des lois. Sur ce point, Trump a réussi à obtenir ce qu'il souhaitait.

OLIVIER BLANCHARD

## **Pourquoi la doctrine de Trump est-elle incohérente selon vous ?**

Tout d'abord, les déficits de la balance commerciale ne relèvent pas de l'exploitation des États-Unis par le monde, comme Trump voudrait le faire croire.

Ils ont deux sources.

La première est que les États-Unis ont un déficit budgétaire très important qu'il faut financer, ce que les étrangers sont ravis de faire. Ceci est positif pour les États-Unis. Ils ne pourraient pas se permettre d'avoir un tel déficit si les étrangers ne pouvaient intervenir.

De plus, les actifs américains, en particulier les bons du Trésor, sont à l'heure actuelle l'actif le plus sûr au monde. C'est un marché de 30 000 milliards de dollars, où l'on peut acheter et vendre des quantités énormes, ce qui rend l'investissement aux États-Unis particulièrement intéressant.

Le déficit budgétaire ne relève donc pas de l'exploitation ; en vérité, il fait partie de la politique budgétaire des États-Unis et constitue pour eux un avantage.

Bien que Trump considère que les tarifs sont la solution à ce « problème » qui n'en est pas un, la position des économistes à ce sujet est différente ; ils estiment que les tarifs ont en général un effet limité sur la balance commerciale. Ils envisagent en effet cette dernière comme la différence entre l'investissement et l'épargne : vu de cette manière, les tarifs n'ont pas un effet évident.

De même, on peut penser qu'instaurer des tarifs très élevés pour un pays par rapport aux autres aura des effets sur le déficit bilatéral ; en vérité, cela ne change pas grand-chose : on augmente ainsi les déficits avec les autres pays. On a pu le constater : désormais, le déficit des États-Unis par rapport à la Chine est nettement plus bas, mais le déficit global des États-Unis est exactement le même, s'il n'est pas légèrement supérieur.

Les économistes sont donc capables de dire parfois quelque chose de correct. Du reste, cette loi du plus fort que veut incarner Trump est une perte gigantesque pour le monde à moyen terme : ne pas savoir quelles sont les règles du commerce crée une incertitude à long terme, au-delà des

changements incessants de tarifs. On a le sentiment que l'OMC n'est plus l'endroit où l'on peut résoudre les conflits.

### **À ne plus respecter les règles, les États-Unis ont jusqu'ici donné une impression de force ; peut-on s'attendre à un retour de bâton ?**

La loi du plus fort peut aussi jouer en défaveur des États-Unis : à ce jeu-là, ils peuvent eux-mêmes trouver quelqu'un de plus fort. La Chine l'a très bien montré avec les terres rares ; c'est là un levier extraordinaire.

De mon point de vue, Trump a fait une lourde erreur, tant dans l'élaboration de sa doctrine que dans sa gestion de la situation. La doctrine Miran était une doctrine de complaisance : Miran veut faire plaisir à Trump. Il a donc songé qu'une manière de réduire les déficits de la balance commerciale serait de diminuer l'attrait des actifs américains ; que les investisseurs étrangers ne soient pas prêts à acheter. La conséquence serait que le dollar se déprécierait et que le déficit de la balance diminuerait.

Miran a parfaitement raison, mais c'est une solution folle ; la proposition a été très rapidement enterrée, il n'est donc pas nécessaire d'épiloguer dessus.

Ce qui est surprenant malgré ce tour des événements très défavorable aux États-Unis, c'est que leur économie se porte plutôt bien. L'inflation est trop élevée, mais c'était le cas avant Trump et pour le moment les tarifs n'ont pas eu d'effet. On comprend cependant pourquoi : pour le moment, ce sont les marges des importateurs qui ont absorbé le coût ; les Chinois n'ont pas diminué les leurs, ni abaissé les prix. De ce point de vue-là, on peut vraiment penser que les tarifs finiront par stimuler l'inflation ; ce n'est pas un phénomène énorme, mais il aura lieu.

L'intelligence artificielle est l'autre aspect à prendre en compte. À l'heure actuelle, l'économie américaine est faite d'une juxtaposition de deux économies ; d'un côté, l'intelligence artificielle avec les data centers et un taux d'investissement très élevé qui pousse la croissance, et de l'autre, les secteurs affectés par les tarifs.

Ces deux économies combinées donnent pour l'instant une bonne croissance ; il n'est donc pas évident que Trump paie le coût de ses erreurs, car il est sauvé par le secteur de l'intelligence artificielle – du moins, pour le moment.

La politique des tarifs a aussi eu un effet dissuasif : si Trump espérait d'énormes investissements aux États-Unis, ceux-ci sont en réalité très limités.

OLIVIER BLANCHARD

## **La politique de Trump est-elle en train de modifier le modèle économique américain ?**

**ISABELLE MATEOS Y LAGO** — Je partage le cadre d'analyse d'Olivier Blanchard, et notamment la partie purement macroéconomique, mais je vais me faire l'avocat du diable sur ce qui est en train de se passer au niveau de l'économie américaine.

Je n'irai pas jusqu'à dire qu'il s'agit d'une grande stratégie conçue par Donald Trump lui-même. Il est clair qu'il possède une fascination pour les tarifs et que le reste de son agenda n'est fait que d'emprunts hétéroclites, en fonction de ce qui lui paraît efficace.

Je pense toutefois que nous sommes en train d'assister à la transformation de l'économie américaine, d'une société consumériste où toutes les mesures de politique sont à l'avantage du consommateur et des classes moyennes, vers une économie de production ; cette transformation se fait à une vitesse météorique.

Les tarifs sont un outil à double tranchant de cette transformation. Ils avantagent les producteurs en les protégeant, tout en taxant les consommateurs. Ceux-ci, les classes moyennes et les plus modestes, paient ainsi les subventions aux producteurs ; ces subventions prennent la forme de tarifs mais aussi de baisses d'impôts et d'incitations à l'investissement, ainsi que de prises de participation directe du gouvernement américain.

On a pu dire que Trump n'aimait pas beaucoup l'État. Il n'aime pas les fonctionnaires, mais il aime un État fort. Il est en train de prendre des participations dans un certain nombre d'entreprises privées, presque de force. Il s'agit d'une forme de capitalisme étatique comme on ne l'a pas vue depuis longtemps aux États-Unis, pour autant qu'on ne l'ait jamais vue.

Le moteur de ces décisions est, je pense, une prise de conscience peut-être tardive que les États-Unis sont en train de se faire distancer par la Chine. Cela demande une réaction immédiate, une réaction qui permette de s'attaquer à la Chine, même si les effets sont un peu disproportionnés ; mais surtout, cela demande que les États-Unis se donnent les moyens de rattraper le temps perdu pour rester une puissance militaire et technologique dominante.

Faute d'avoir une politique industrielle qui prêtait attention à ce genre de sujet, les États-Unis ont perdu une forme d'autonomie industrielle aux dépens de la Chine, ce dont on se rend compte avec l'affaire des terres rares ; ils cherchent aujourd'hui à restaurer cette autonomie.

Je ne sais pas si Trump lui-même est l'architecte de tout ça ; néanmoins, il me semble qu'il y a quelque chose d'assez bien conçu derrière ce à quoi on assiste. Lors des réunions de printemps du FMI à Washington au mois d'avril, le consensus était que les États-Unis se dirigeaient vers une récession suite à la politique brutale de Trump. Pourtant, la Federal Reserve Bank d'Atlanta estime que la croissance au troisième trimestre est d'environ 4 % en rythme annualisé <sup>(2)</sup>.

C'est une vraie bifurcation de l'économie américaine que l'on constate : d'une société consumériste à une économie de la production.

ISABEL MATEOS Y LAGO

### **La politique de Trump peut paraître peu cohérente, mais elle a cependant de grands effets ; que signifie-t-elle pour l'Europe ?**

Je pense que l'Europe peut tirer des leçons de cela. Au début de l'implémentation des tarifs, tous les économistes expliquaient que ceux-ci réduiraient la productivité et créeraient des complications administratives pour les entreprises ; qu'il s'agissait d'une source de corruption. Tout ceci est vrai ; néanmoins, pour l'instant, la vague d'investissement en matière d'intelligence artificielle, de *software* et de modernisation technologique en général compense largement ces désavantages.

En regardant les moteurs de l'économie américaine, on constate que celle-ci a complètement bifurqué. La moitié des 4 % de croissance de l'économie s'explique intégralement par l'investissement américain dans la technologie, l'intelligence artificielle et les data centers. L'investissement dans le reste de l'économie est complètement plat.

La consommation suit un schéma similaire : les ménages les plus aisés, avec des actifs boursiers, ont bénéficié d'un effet de richesse formidable grâce à l'appréciation des valeurs boursières. Ils consomment comme s'il n'y avait pas de lendemain, tandis que la partie inférieure de la distribution des revenus est au contraire obligée de se serrer la ceinture. L'attitude de l'administration envers les programmes d'assistance sociale risque d'empirer cette situation.

C'est une vraie bifurcation de l'économie américaine que l'on constate ; on observera plusieurs formes d'essoufflement l'année prochaine.

En attendant un tel tournant, je suis quelque peu démoralisée par la faiblesse des démocrates aux États-Unis ; lors de mes voyages, je leur demande pourquoi ils sont si peu visibles dans l'espace public ; ils me disent que les choses sont compliquées.

Pour l'instant, les électeurs apprécient plutôt ce que Trump est en train de faire en matière d'immigration et de lutte contre l'insécurité ; pourtant, ceux qui se réjouissent vivent le plus souvent dans des endroits où il n'y a ni immigrés, ni problèmes de sécurité.

Ces choses vont cependant changer : l'économie va ralentir et l'inflation mettra en colère l'électorat. Certes, l'inflation augmente déjà, elle est de 3,3 % ; je ne pense cependant pas que cela suffise pour susciter la colère ; il lui faudrait peut-être atteindre 10 % pour cela.

La situation va donc se prolonger encore un certain temps, sur fond d'aggravation des conflits sociaux qui poussent à la radicalisation. L'élection du maire de New York changera peut-être les choses. Je pense qu'il y a un risque fort que la société américaine se polarise à l'extrême, à mesure que cette économie continue à avancer dans cette direction.

La leçon pour l'Europe, ce n'est pas de dire que cette situation est absurde ; je pense que certains de ses traits pourraient nous inspirer : nous devons comprendre qu'il faut être fort, ce dont on s'est aperçu lors des négociations commerciales avec les États-Unis, mais aussi avec la Chine. Lors de ces deux séquences, l'Europe s'est aperçue qu'elle n'était pas forte.

### **Est-ce à dire que l'Europe ne veut pas être forte ?**

La conséquence est plutôt que l'on n'est pas indépendant ni souverain ; l'Europe dépend des États-Unis pour sa sécurité et de la Chine pour ses approvisionnements en matériaux ; si cette dernière les interrompt, elle peut mettre à l'arrêt les entreprises de production automobile et de défense du continent en l'espace de quelques semaines.

La situation est donc simple : il nous faut acheter le temps de nous renforcer sur ces deux terrains-là. Je pense que c'est ce que l'Europe est en train de faire. Les choses ne seront cependant pas faciles.

Il ne s'agit donc pas de se contenter de dire que Donald Trump est désordonné ; il faut considérer la politique industrielle qu'il est en train de mener. Je pense qu'il faut que l'Europe réfléchisse à faire des choses similaires ; il serait mieux de le faire entre alliés.

Cependant, est-ce que les États-Unis sont encore un allié ? Ce qui me frappe dans l'économie américaine, c'est cet encouragement à tout va, cette prise de risque ; c'est un agenda de déréglementation des pratiques industrielles et du secteur bancaire que l'on y poursuit.

Le déficit budgétaire ne relève pas de l'exploitation ; en vérité, il fait partie de la politique budgétaire des États-Unis et constitue pour eux un avantage.

OLIVIER BLANCHARD

Certes, en Europe, on joue sur les mots pour dire que notre voie est différente du modèle américain : on dit faire quelque chose de différent, de la simplification, car l'on affirme tenir à notre modèle social. Toutefois, si l'on veut de la croissance et de l'innovation, il nous faut prendre des risques.

Sans aller nécessairement aussi loin que les Américains, qui prennent des risques inconsidérés et détruisent l'environnement, je pense qu'il serait bon d'ouvrir un débat sur l'utilité d'une prise de risque limitée.

### **Après Turnberry, et étant donné le contexte général, que devrait faire l'Europe face à cette nouvelle doctrine américaine ?**

**OLIVIER BLANCHARD** — Dans la plupart des pays du monde, on constate que la colère monte ; aux États-Unis, Trump a réussi à la capturer pour s'en servir.

Cette colère remonte à plusieurs sources ; il y avait des problèmes très sérieux avec l'Organisation du commerce mondial et ce qu'on appelle le consensus de Washington.

Isabelle a touché deux points qui me paraissent très importants : le libre-échange et le marché libre sont une chose formidable pour les consommateurs, mais ils impliquent de grosses réallocations chez les producteurs ; cela peut être très coûteux sur le plan humain. L'impact d'une telle politique a été sous-estimé : elle est à l'origine du *China Shock* aux États-Unis. Dans la montée de cette colère, une telle chose a manifestement eu un rôle important.

L'autre chose à considérer est le rejet de toute politique industrielle ; nous avons considéré qu'il fallait laisser l'économie trouver ce qu'il fallait faire sans que l'État intervienne, puisqu'on jugeait qu'il ne pouvait que mal faire. Une telle position intellectuelle s'est révélée de plus en plus inacceptable vu

la nature des nouvelles technologies qui sont à rendement croissant : il est très important dans ce domaine d'être le premier.

Là encore, Trump a su capturer la colère et y répondre, en prétendant protéger les consommateurs : il a limité l'immigration et mis en place une politique industrielle ; qu'on l'approuve ou non, elle est probablement utile pour les États-Unis.

Pour l'instant, les électeurs apprécient plutôt ce que Trump est en train de faire en matière d'immigration et de lutte contre l'insécurité.

ISABELLE MATEOS Y LAGO

Les démocrates américains et l'Europe se demandent aujourd'hui ce qu'ils peuvent faire ; pour les démocrates, il leur faut admettre que ces deux points sont importants ; en Europe, je pense qu'il faut également tirer ces deux leçons.

La colère est là : la destruction créative à l'œuvre dans l'économie est un élément important, mais humainement coûteux – il faut en tenir compte.

Nous devons développer une politique industrielle. Est-il trop tard pour cela ? Pouvons-nous mettre en place une partie du plan Draghi ? Je crois que c'est en effet une priorité, indépendamment de ce qui se passe aux États-Unis.

**Depuis le retour de Trump à la Maison-Blanche il y a dix mois, l'actualité a été très chargée. Quel élément suscite le plus d'étonnement chez vous — lequel vous permettrait d'historiciser ce que nous vivons ?**

ISABELLE MATEOS Y LAGO — Je vais répondre en rebondissant sur la question de la doctrine Miran sur le système monétaire international : certes, celle-ci a été mise à la poubelle assez rapidement, mais il existe une autre doctrine Miran qui n'a pas autant attiré l'attention, concernant la Réserve fédérale américaine. Elle contenait des propositions concernant le rôle auquel devait être réduite la Réserve, qui ont été reprises presque intégralement par Scott Bessent ; dans certains scénarios, elle aboutirait à faire de la Réserve un bras armé de la Maison-Blanche.

Je pense que c'est là quelque chose de très dangereux. Nous attendions Trump sur les droits de douane, il en avait parlé dès son premier mandat ; quant à la Réserve fédérale, nous verrons en janvier la tournure que

prennent les événements avec la décision de la Cour suprême concernant la tentative de démettre Lisa Cook sans la moindre raison.

Je ne m'attendais pas à ce qu'il y ait un risque que l'indépendance de la Réserve soit détruite du jour au lendemain ; si une telle chose arrive, elle aura non seulement des conséquences sur les marchés américains, et donc sur les marchés financiers mondiaux, mais elle suscitera aussi des émules. Je constate qu'au Royaume-Uni, Nigel Farage commence à reprendre le même agenda pour menacer la Banque d'Angleterre ; on ne tardera pas à voir la même chose à l'encontre de la BCE et d'autres banques centrales.

C'est là une chose que je juge très préoccupante ; j'espère que la Cour suprême fera ce qu'il convient et que la situation ne deviendra pas hors de contrôle.

### **Doit-on craindre aussi que l'agenda de Trump soit une source d'inspiration pour certaines forces politiques au sein de l'Union ?**

**OLIVIER BLANCHARD** — Il faut en effet se rendre compte que l'arbre cache la forêt. Nous sommes obsédés par Trump ; pourtant, en Europe aussi, la colère qu'il a exploitée est là ; son expression prendra une forme différente.

Dans la plupart des pays du monde, on constate que la colère monte ; aux États-Unis, Trump a réussi à la capturer pour s'en servir.

OLIVIER BLANCHARD

Trump est très idiosyncrasique dans ses réactions et la manière dont il fait les choses ; en Europe cependant, nous avons maintenant neuf gouvernements sur vingt-sept où l'extrême droite est au pouvoir ; la situation ne va pas s'améliorer.

Je dirais que c'est la vitesse à laquelle s'enchaînent les événements qui m'a frappé depuis le début du second mandat de Trump. Il est sidérant de voir à quelle vitesse peut aller quelqu'un qui veut entreprendre un projet sans se préoccuper des lois. Sur ce point, Trump a réussi à obtenir ce qu'il souhaitait ; sa cruauté effroyable a arrêté le flux aux frontières, sans beaucoup d'effet sur le stock.

Mon étonnement est un étonnement d'économiste : je pensais que l'incertitude associée au changement de tarifs quotidien paralyserait l'investissement ; pourtant, même en mettant de côté l'intelligence artificielle, celui-ci ne s'est pas effondré. J'en suis étonné.

On pourrait du reste avancer que les tarifs peuvent convaincre les entreprises de s'installer dans le pays qui les a mis en place ; nous avons pensé qu'une telle situation pouvait se produire. Rien de tel n'a eu lieu, et c'est sans doute dans ce domaine que l'incertitude joue un rôle : on ne peut guère construire une usine au Texas en l'exposant aux changements d'humeur de Trump, ou à la possibilité d'un gouvernement démocrate dans quelques années.

Cette politique tarifaire a donc aussi un effet dissuasif : si Trump espérait d'énormes investissements aux États-Unis, ceux-ci sont en réalité très limités.

#### SOURCES

- ① Cet échange est la transcription légèrement éditée du mardi du Grand Continent du 4 novembre 2025. ↑
- ② GDPNow, Federal Reserve Bank of Atlanta, 3 novembre 2025. ↑