

Trumponomics : l'économie américaine va-t-elle s'effondrer en 2026 ?

AUTEUR Gilles Moëc

DATE 7 janvier 2026

Le triomphalisme de Trump ne doit pas tromper.

Après un an, les Trumponomics pourraient être à bout de souffle.

Dans une étude prospective, Gilles Moëc esquisse quatre recompositions possibles pour l'année 2026.



L'expérience macroéconomique menée par Donald Trump lors de son second mandat est radicale : elle sidère, inquiète ou séduit.

Une telle expérience porte pourtant en elle-même ses propres limites.

L'administration Trump revient déjà sur certaines de ses mesures.

Aujourd'hui aux États-Unis, la dégradation du pouvoir d'achat est fortement ressentie ; l'issue des élections récentes dans le New Jersey et la Virginie en sont un témoignage – incitant la Maison-Blanche à offrir de nouvelles exemptions sur les droits de douane au printemps.

Certes l'administration américaine pourrait nommer à la tête de la Réserve fédérale un successeur à Jay Powell plus « flexible », dans l'espoir de faire baisser les taux à court terme tout en prenant des libertés avec l'objectif de stabilité des prix. Une telle approche pourrait toutefois rapidement s'avérer contre-productive en faisant remonter les taux longs, accentuant ainsi encore la pression sur une trajectoire budgétaire déjà précaire.

Il faudra du temps pour qu'à la phase radicale succède une normalisation de la politique économique américaine : elle pourrait cependant être entamée dans la seconde moitié du mandat présidentiel actuel.

Nous développerons ici les implications qu'aurait un tel virage, en faisant l'hypothèse que l'orthodoxie l'emporterait *in fine* sur la phase radicale actuelle – même si celle-ci laisserait malgré tout des traces profondes en Chine et en Europe.

En marge de ce scénario, nous en explorerons également deux autres : celui d'un succès de l'économie MAGA – en examinant ses répercussions pour le reste du monde, plus particulièrement l'Union – puis un autre en miroir, dans lequel la Chine sortirait victorieuse de sa confrontation avec les États-Unis.

Pour dépasser une approche purement focalisée sur les deux grandes puissances rivales, nous nous pencherons, enfin, sur l'hypothèse d'un « réveil de l'Europe ».

Scénario central : l'orthodoxie finit par l'emporter

À brève échéance, les États-Unis seront confrontés à un épisode de stagflation.

Pour l'instant, rien n'indique que les producteurs étrangers réduisent leurs propres marges pour compenser les tarifs douaniers. En septembre 2025, les prix des biens manufacturés importés par les États-Unis – mesurés avant application des tarifs – progressaient même légèrement sur un an (0.8 %),

avec une performance particulièrement positive pour les producteurs mexicains (+2.3 %).

Ces faits suggèrent fortement que la majeure partie du choc économique affecte les agents situés aux États-Unis.

Bien que le rebond de l'inflation ait été plus modéré qu'anticipé, à 3,7 % en rythme annualisé sur trois mois en septembre 2025^①, il est difficile de prétendre que l'inflation sous-jacente est compatible avec la cible de la Réserve fédérale. Même si la transmission aux consommateurs du choc de prix se révélait finalement limitée, l'érosion inévitable des marges bénéficiaires qui en résulterait devrait freiner l'investissement.

D'autre part, le choc positif du côté de l'offre attendu du programme présidentiel, lié à la déréglementation et au soutien fédéral à l'investissement, sera contrebalancé par le choc négatif issu du durcissement de la politique migratoire.

En effet, selon les données de la police des frontières américaine, un nombre très réduit de candidats à l'immigration aux États-Unis tentent aujourd'hui le passage : entre février et octobre 2025, ils furent 97 000, contre 1,3 million au cours des mêmes mois en 2024 – pourtant déjà marqués par l'inflexion de la politique de Joe Biden.

D'après les estimations du Center for Immigration Studies, le nombre de personnes nées à l'étranger a baissé aux États-Unis de plus de 2 millions sur les sept premiers mois de 2025^②.

Certes, ce n'est pas la première fois que les États-Unis cherchent non seulement à réduire drastiquement l'immigration mais aussi à faire repartir des immigrés déjà installés : une telle situation s'est observée sous la présidence Eisenhower dans les années 1950. À la différence de l'épisode Eisenhower, toutefois, le choc négatif sur l'offre de travail que suscite la politique de Trump survient alors qu'est conduite une autre politique protectionniste sur les importations de biens.

Un éveil de l'Europe bénéficierait à tous, en améliorant les perspectives économiques mondiales sans déclencher d'instabilités stratégiques.

—
GILLES MOËC

Les ingrédients d'une extension du choc inflationniste engendré par les droits de douane sont donc bien là : alors que celui-ci touche essentiellement les produits manufacturés, il pourrait s'étendre au secteur

des services et de l'agriculture, sous l'effet d'une pression sur les salaires engendrée par la restriction de l'offre de travail.

Dans ces conditions, il sera difficile pour la Réserve fédérale de continuer à baisser rapidement ses taux d'intérêt pour les emmener en territoire véritablement accommodant – en-dessous de 3 % –, ce qui permettrait de limiter les effets négatifs sur la croissance.

Cette réticence est notamment perceptible dans l'apparition de « dissidents » au sein du conseil de la Réserve Fédérale qui se sont opposés à la baisse de taux du mois de décembre et refusent – pour le moment – d'envisager des coupes supplémentaires en 2026. La frustration croissante de la Maison-Blanche devant cette prudence devrait ainsi amener à la nomination d'un successeur à Jay Powell en choisissant une approche bien plus expansive.

Un « choc en retour » pour la Maison-Blanche

Une telle stratégie serait toutefois contre-productive.

En prenant des libertés avec l'objectif de stabilité des prix, la Réserve fédérale inciterait les investisseurs à demander une « prime de risque » pour se prémunir contre un emballement futur de l'inflation. Or une hausse des taux d'intérêt à long terme nuirait directement aux ménages américains – qui s'endettent à taux fixe à très long terme pour acheter leur logement – et accentuerait encore la dérive des finances publiques déjà aux prises avec un déficit supérieur à 6 % du PIB pour les 10 ans^③ à venir, après le prolongement des réductions d'impôts déjà octroyées lors du premier mandat de Donald Trump.

Compte tenu de ces coûts, un retour – au moins partiel – à l'orthodoxie nous paraît être le « point d'atterrissage » le plus plausible.

Plusieurs signes de ce repentir, bien que discrets, peuvent être décelés dès aujourd'hui.

Dans le New Jersey et en Virginie, les démocrates ont remporté les élections avec une marge supérieure à celle prédite par les sondages ; leur positionnement, centré sur la défense du pouvoir d'achat, semble avoir joué un rôle central dans la décision prise par l'administration Trump d'exempter des récents droits de douane un certain nombre de produits de consommation courante importés d'Amérique latine^④.

La reprise de l'inflation est maintenant conjuguée à un essoufflement du marché du travail.

Certes la croissance du PIB reste robuste – elle était même encore spectaculaire au troisième trimestre 2025 – mais celle-ci ne se traduit pas

par une création significative d'emplois. L'investissement en nouvelles technologies apporte une contribution majeure à la croissance, mais ce secteur perd des emplois depuis le début de l'année 2025. Un marché boursier plus hésitant, alors que la valorisation de certaines entreprises technologiques interroge, pourrait aussi contribuer à dégrader la confiance des ménages.

Jusqu'à très récemment, mois après mois, les sondages donnaient au Président une popularité nettement au-dessus des niveaux observés huit ans plus tôt.

Cet écart a maintenant presque disparu.

À la lumière de ces évolutions de l'opinion publique, et même sans compter sur une révision rapide de la plate-forme économique de l'administration américaine – son armature idéologique est beaucoup plus solide qu'au cours du premier mandat, et les effets négatifs d'une remise en cause de l'indépendance de la banque centrale peuvent mettre du temps à se matérialiser – les élections de mi-mandat, en novembre 2026, pourraient ainsi marquer une césure.

La Chine ne désarmera pas

Face à la montée des barrières tarifaires américaines, Pékin aurait pu réagir en amorçant une transition vers un modèle tiré par la consommation intérieure, par exemple en orientant les gains de productivité vers les salaires plutôt que vers la compétitivité.

Ce n'est clairement pas le choix qu'a fait le *leadership* chinois.

La Chine continue d'accumuler de nouveaux investissements dans des secteurs exportateurs déjà frappés par des surcapacités, comme celui de l'automobile. Sous l'appellation de « stratégie productive de haute qualité », elle ouvre la porte au surinvestissement, financé par un excès d'épargne des ménages alimenté par la répression financière – elle-même conséquence d'un compte de capital réglementé.

Un tel modèle ne peut survivre qu'en puisant dans la demande extérieure, de moins en moins disponible à mesure que le protectionnisme se généralise, non seulement aux États-Unis mais aussi dans l'Union ^⑤.

Dans cet entre-deux, Pékin, qui n'est pas soumis à un calendrier électoral, considère probablement qu'elle peut « tenir » plus longtemps que Washington.

Face à une « détente » initiée par les États-Unis, et fort de l'expérience accumulée depuis 2018 et la première guerre commerciale, le leadership chinois hésiterait probablement à « désarmer » immédiatement pour

renoncer à sa stratégie de qualité productive. Cette détente justifierait sans doute *a posteriori* la politique chinoise de fermeté vis-à-vis de Washington – notamment celle menée en se servant du levier des terres rares.

Malgré ce pronostic, il n'est pas impossible de penser que les contraintes internes finiront par réorienter le modèle de croissance chinois, de façon à ce qu'il soit tiré par la consommation.

Le scénario d'une victoire de Pékin pénaliserait lourdement l'Europe : alors que la demande américaine serait faible et le taux de change de l'euro fort, la concurrence chinoise éroderait sa base productive.

GILLES MOËC

Sur le plan interne, les surcapacités provoquent en effet des guerres de prix : les déflations ont la fâcheuse tendance à s'auto-entretenir – surtout si la politique monétaire refuse d'entrer en territoire non conventionnel, ce qui a toujours été la position de la Banque populaire de Chine – car les consommateurs sont incités à attendre de nouvelles baisses de prix avant de consommer. En conséquence, les déflations persistantes alourdissent la charge réelle de la dette.

Une telle situation ne peut être bonne pour l'économie à long terme.

Selon le FMI, la dette publique chinoise, en tenant compte des engagements hors bilan, avoisine déjà 100 % du PIB du pays. Toutefois, l'économie chinoise étant encore largement administrée, celle-ci ne répond pas aux signaux d'alerte que des marchés financiers libéralisés peuvent envoyer rapidement en cas de déséquilibre macroéconomique.

Même face à une « détente » initiée par les États-Unis, la conversion de la Chine à un nouveau modèle de croissance ne pourra que prendre du temps.

En Europe, un retour apparent au statu quo

L'Union et le Japon sont les victimes naturelles de la « phase radicale » où les États-Unis se font un agent de démondialisation. L'ancien ordre commercial multilatéral fondé sur des règles leur convenait mieux que cette approche transactionnelle fondée sur le rapport de force – d'autant plus qu'un tel ordre correspondait davantage à leurs systèmes de gouvernance fondés sur le consensus.

L'économie japonaise comme celle de l'Union ont misé sur une croissance essentiellement tirée par les exportations : en ne considérant que les seules

exportations de biens, leur part dans le PIB se situe à des niveaux très similaires de part et d'autre – autour de 15 % du PIB, soit plus du double du niveau observé aux États-Unis.

Cette dépendance à la demande étrangère se retrouve également dans les excédents courants structurels : alors que les États-Unis sont habitués à des déficits courants chroniques, tant l'économie du Japon que celle de l'Union connaissent un excédent chronique ^⑥.

L'Union et le Japon dépendent également du reste du monde – et particulièrement des États-Unis – pour la sécurité de leur approvisionnement énergétique. La dépendance de l'Europe au gaz naturel liquéfié américain est bien connue ; si le Japon, lui, était jusqu'à récemment moins dépendant ^⑦ ; l'accord commercial de l'été dernier prévoit une augmentation de ses achats d'énergie en provenance des États-Unis ^⑧.

Les négociations relatives aux droits de douane ont bien révélé les vulnérabilités de ces deux économies. Si l'effet direct du choc tarifaire américain sur le PIB du Japon et de la zone euro serait de l'ordre de 0,5 point de pourcentage – soit un impact visible mais gérable lorsqu'il est pris isolément – les effets indirects qui transitent par le redéploiement des exportateurs chinois hors du marché américain peuvent cependant alourdir la note ^⑨.

Dans ces conditions, un retour à l'orthodoxie de la politique économique américaine serait a priori bénéfique au Japon et à l'Europe.

Pour la zone euro en particulier, le « retour à la normale » de la Réserve fédérale et la fin des attaques contre son indépendance pourraient se traduire par une réappréciation du dollar, soulageant la compétitivité européenne. Si toutefois la Chine maintenait au moins pour un temps sa stratégie axée sur la promotion des exportations – comme on peut s'y attendre – la croissance européenne resterait sous pression.

Plus important encore, une normalisation américaine pourrait se traduire par une démobilitation européenne ; alors que l'on prend conscience en Europe de « l'ardente obligation » de mettre en place une stratégie de croissance endogène ^⑩, cette normalisation d'ordre économique ne conduirait pas nécessairement les États-Unis à renouveler leur promesse de protection et d'assistance militaire en Europe.

Dans cette hypothèse, la nécessité de rendre la défense européenne autonome resterait entière ; toutefois, compte tenu des marges budgétaires étroites en Europe – Allemagne mise à part – il est possible qu'un retour de Washington à des positions plus classiques servirait de prétexte pour revoir à la baisse les projets d'investissement domestiques en infrastructures.

Deuxième scénario : le succès de l'économie MAGA

Il est aussi possible d'imaginer un monde où les États-Unis déjouent les sceptiques et réussissent leur expérience populiste.

Commençons par définir un tel succès.

Dans l'hypothèse d'une réussite du modèle MAGA, l'épisode de stagflation serait évité, ou du moins suffisamment bref pour ne pas remettre en cause la stratégie macroéconomique américaine dans son ensemble ; la croissance potentielle serait renforcée grâce à une accélération de la productivité, notamment via l'innovation technologique, et les gains de productivité permettraient à leur tour une hausse plus marquée des salaires réels sans générer de pressions inflationnistes supplémentaires – soutenant ainsi la consommation.

Le succès du modèle MAGA aux États-Unis réduirait l'influence des forces politiques traditionnelles européennes, souvent identifiées à une politique économique orthodoxe.

|
GILLES MOËC

Dans un tel scénario, une croissance plus forte améliorerait la soutenabilité de la dette publique américaine, restaurant finalement la confiance internationale dans les États-Unis en tant que fournisseur de l'actif de réserve dominant au niveau mondial. Les taux d'intérêt à long terme seraient ainsi maintenus à des niveaux plus faibles qu'ils ne le seraient sur la seule base des facteurs domestiques.

Pour obtenir une flambée d'investissements à l'origine d'un boom de productivité, les États-Unis devraient obtenir un afflux massif d'investissements étrangers, à la fois spontanés – pour profiter des faibles coûts énergétiques américains et contourner les tarifs douaniers afin de servir le marché domestique – et poussés par les engagements des gouvernements japonais et européens de canaliser respectivement 550 et 600 milliards de dollars d'investissements dans les secteurs stratégiques américains d'ici 2028.

Parallèlement, l'investissement domestique aux États-Unis serait stimulé par la déréglementation – par exemple dans les domaines environnemental, financier et de la protection des données – et par un soutien fédéral direct, comme dans les domaines des semi-conducteurs ou du traitement des terres rares. De cette manière, l'économie américaine entrerait dans un

cercle vertueux : la hausse des dépenses d'investissement dans les technologies digitales garantirait une domination technologique durable, engendrant une nouvelle augmentation des exportations de services de « propriété intellectuelle » vers le reste du monde ⁽¹¹⁾.

Face à ce cercle vertueux, refuser de recourir à la technologie américaine serait encore plus difficile pour les autres pays, sous peine de perdre en compétitivité. Les États-Unis seraient alors en position d'imposer leurs normes et préférences réglementaires.

Politiquement, la réussite de ce modèle consoliderait le pouvoir républicain, renforçant encore la stratégie macroéconomique du mouvement MAGA : le Congrès resterait fermement entre ses mains aux élections de mi-mandat, et un soutien loyal de Donald Trump serait le favori incontesté pour 2028.

En gardant la main, au-delà du mandat présidentiel actuel, sur les nominations à la Cour suprême et au conseil d'administration de la Réserve fédérale, ce mouvement pourrait appliquer son agenda dérégulationniste sans rencontrer d'opposition forte. Un large espace parlementaire combiné à un marché du travail solide et à des revenus réels en hausse rendrait politiquement plus facile de réduire les dépenses sociales, améliorant ainsi la trajectoire à long terme de la dette publique américaine.

Les freins au succès des Trumponomics

La liste des conditions nécessaires à un tel succès est toutefois longue.

Même en supposant qu'un épisode significatif de stagflation puisse être évité à court terme, la matérialisation des engagements d'investissement étranger dépend d'un niveau de stabilité tarifaire et fiscale qui, pour l'instant, n'a pas été atteint.

Les décisions de localisation industrielle sont toujours complexes : elles doivent intégrer les coûts et la disponibilité de la main-d'œuvre – deux domaines où les États-Unis ne brillent guère actuellement – ainsi que la prévisibilité des coûts d'intrants.

Ainsi, il n'est pas possible aux entreprises étrangères de contourner tous les tarifs américains. En effet, certains intrants importés de pays tiers nécessaires à une production sur le sol américain sont soumis à des droits de douane souvent plus élevés que ceux appliqués aux produits finis importés du pays d'origine de ces entreprises ⁽¹²⁾.

De tels tarifs pourraient varier au gré des décisions de l'administration ; l'incertitude quant à l'application des règles édictées par celle-ci constituerait aussi une difficulté supplémentaire.

Pour que leur stratégie économique porte ses fruits, les États-Unis devraient aussi faire face à une « limite physique » : garantir que l'offre d'électricité puisse suivre la flambée de la demande induite par l'activité liée aux technologies de l'information – notamment pour ce qui touche les technologies d'IA.

Certes, par rapport à d'autres économies avancées, le niveau du prix de l'énergie est encore bas aux États-Unis ; toutefois, le réseau électrique américain est déjà sous pression, et les prix de détail de l'électricité recommencent à augmenter. Accroître rapidement l'offre nécessiterait un changement d'attitude de l'administration américaine vis-à-vis des énergies renouvelables, alors que celles-ci, au cours de la dernière décennie, ont apporté la deuxième plus grande contribution – après le gaz naturel – à la hausse de la production électrique.

Pour une économie tirée par la technologie, la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée pourrait constituer une autre limite du côté de l'offre.

Le système américain d'enseignement primaire et secondaire n'a jamais figuré parmi les meilleurs du monde : par exemple, le « score PISA », qui vise à fournir une référence internationale commune de performance scolaire, s'établissait en 2022 à 465 en mathématiques aux États-Unis, en dessous de la moyenne de l'OCDE.

L'Union et le Japon sont les victimes naturelles de la « phase radicale » où les États-Unis se font un agent de démondialisation.

GILLES MOËC

Historiquement, les États-Unis palliaient à cette insuffisance par l'immigration qualifiée ; or, celle-ci est aujourd'hui remise en cause.

L'horizon temporel et l'ampleur du gain de productivité induits par l'investissement dans l'IA constituent évidemment une grande source d'incertitude. Deux lauréats du prix Nobel d'économie – Daron Acemoglu et Philippe Aghion – ont ainsi pu soutenir des thèses diamétralement opposées sur la croissance additionnelle que l'IA pourrait apporter.

Si cette promesse de croissance ne se matérialise pas, il est difficile d'imaginer sur quelle autre source de croissance les États-Unis pourraient s'appuyer : hors investissement en technologies de l'information, la croissance du PIB américain – 1,4 % sur un an au troisième trimestre 2025 – est déjà inférieure à sa tendance de long terme.

Dans l'hypothèse où toutes ces conditions pourraient être remplies, le succès même des États-Unis serait porteur de risques. Une banque centrale accommodante, une croissance rapide, combinée à une finance dérégulée et à des restrictions migratoires mettant le marché du travail sous tension, seraient de bons ingrédients pour que survienne une crise financière.

Le modèle MAGA s'exporte en Europe

L'Europe doit toutefois considérer avec sérieux l'hypothèse que le modèle économique MAGA réussisse.

Certes, une croissance américaine plus forte profiterait à l'économie européenne : une fois absorbé l'impact ponctuel des droits de douane sur la compétitivité européenne, les exportations de l'Union vers les États-Unis bénéficieraient d'une hausse de la demande, encore soutenue par l'appréciation du dollar.

En revanche, il n'est pas sûr que l'Europe serait en capacité de soutenir l'investissement domestique comme nécessaire, après avoir contribué à la renaissance industrielle des États-Unis par des investissements directs massifs sur le territoire américain. Dans un scénario où les États-Unis conservent leur domination technologique, il est probable que le déficit bilatéral européen sur les services augmenterait encore.

C'est surtout sur le plan de l'économie politique que le succès du modèle trumpiste aurait des conséquences profondes pour l'Europe.

Dans un premier temps, le ressentiment envers les États-Unis pourrait prédominer dans l'opinion publique ; cependant, il est probable que certaines forces politiques européennes s'emploieraient rapidement à imiter de manière agressive le modèle économique trumpiste en prenant des mesures protectionnistes¹³, tout en entamant un virage vers une politique industrielle interventionniste, combinée à un durcissement de la politique migratoire.

Dans le même temps, le succès du modèle MAGA aux États-Unis réduirait l'influence des forces politiques traditionnelles européennes, souvent identifiées à une politique économique orthodoxe ; il mettrait également sous pression l'engagement de l'Europe dans la lutte contre le réchauffement climatique, alors que les progrès qu'enregistreraient les populistes aux élections s'ajouteraient aux pressions réglementaires américaines.

Certes, la forme que prendrait en Europe l'opposition à la politique de décarbonation serait légèrement différente de celle observée aux États-Unis, le climatoscepticisme étant moins répandu en Europe. Plutôt que de nier le réchauffement climatique, cette opposition déplacerait plutôt les

responsabilités pour porter l'accusation sur les autres pays émetteurs de carbone, notamment la Chine.

Dans ce transfert des responsabilités, l'argument dominant serait que les efforts de l'Union – une économie déjà largement décarbonée – seraient insignifiants par rapport aux émissions des pays émergents dans le cadre du budget carbone mondial ; le fait que la décarbonation européenne ait été permise en partie par le recours massif à des importations très carbonées serait largement ignoré.

Contre l'alignement sur MAGA, des garde-fous européens

Si l'économie MAGA peut réussir aux États-Unis, plusieurs raisons doivent cependant nous faire douter qu'elle remporte un succès en Europe.

Tout d'abord, un tel changement d'orientation mettrait sous tension les institutions européennes, qui – contrairement à celles des États-Unis – ont été construites précisément sur les principes de l'orthodoxie économique : si le cadre juridique européen en matière de concurrence limiterait l'intervention publique tous azimuts – et bien qu'il ait été assoupli récemment – la déréglementation environnementale ou financière exigerait aussi un niveau de convergence entre États membres difficile à atteindre.

Une limite des forces populistes est qu'elles opèrent principalement à l'échelle nationale ; si elles peuvent certes s'accorder à travers les frontières européennes contre le statu quo défendu par les forces traditionnelles au Conseil ou au Parlement, il leur serait difficile de construire un consensus sur un ensemble précis de politiques concrètes.

Dans ce scénario, nous pourrions voir les populistes gagner dans certains grands États membres, sans réussir peut-être à atteindre la « masse critique » d'une majorité qualifiée au Conseil. Le risque serait alors que, plutôt que de basculer pleinement vers une ligne radicale, l'Europe devienne encore plus paralysée, engendrant une frustration croissante, tant chez les populistes que chez les forces traditionnelles, au point que se posent des questions existentielles sur la solidité de l'Union.

Le modèle chinois ne peut survivre qu'en puisant dans la demande extérieure, de moins en moins disponible à mesure que le protectionnisme se généralise,

Il existe aussi des limites structurelles et économiques à une imitation réussie du modèle américain.

Les exportations représentent une part beaucoup plus importante du PIB européen que du PIB américain ; en conséquence, se lancer dans une aventure protectionniste, avec les risques de représailles que cela implique, serait en Europe plus coûteux. En outre, l'Union, importatrice nette d'énergie et puissance militaire de second rang, ne bénéficie pas des mêmes leviers que les États-Unis.

L'accommodement budgétaire est du reste une pièce maîtresse du modèle économique MAGA. Certes, les États-Unis dépassent peut-être leurs limites budgétaires aujourd'hui, mais les finances publiques de nombreux pays européens – qui ne bénéficient pas du « privilège exorbitant » du Trésor américain – sont encore moins adaptées à un nouvel épisode de fortes hausses de dépenses publiques ou de baisses d'impôts, à moins qu'un plan « fédéral » n'émerge mutualisant les ressources.

Si un tel plan pourrait représenter une porte de sortie, il exigerait un niveau de convergence politique considérable : celui-ci serait difficile à atteindre si les forces populistes remportent de nombreux scrutins nationaux.

La Chine sur la corde raide

Pour la Chine, le scénario qui verrait triompher le modèle économique trumpiste est probablement celui qui la mettrait le plus en difficulté, surtout si l'Europe décidait d'imiter un tel modèle. Pékin fera donc tout pour éviter une telle victoire.

Comme nous l'avons discuté dans notre scénario central, une « issue positive » peut être imaginée, dans laquelle la Chine comprendrait que les murs protectionnistes américains et européens, ainsi que la domination technologique américaine, la poussent vers un modèle tiré par la consommation : c'est là une trajectoire que l'on peut de toute façon estimer souhaitable.

Bien qu'il y ait lieu de douter des marges de manœuvre budgétaires encore disponibles en Chine, la politique monétaire a été étonnamment prudente dans un contexte de déflation. Un soutien monétaire pourrait stimuler la demande intérieure : un tel état de fait ouvrirait la voie à une approche plus coopérative – ou du moins une coexistence économique pacifique avec les États-Unis – bien que la dynamique politique pourrait s'y opposer.

Sur le plan interne, il se peut que la réticence des dirigeants chinois à stimuler la consommation découle de la conviction qu'un tel modèle –

normalement associé à une économie moins centralisée – pourrait à terme éroder le pouvoir du Parti communiste.

Sur le plan externe, enfin, dans un monde où l'économie MAGA fonctionne, la sphère d'influence chinoise se réduirait. Les « pays connecteurs », qui ont jusqu'à présent tenté de maintenir un équilibre entre les États-Unis et la Chine – tel le Vietnam – se rangeraient probablement du côté américain.

En conséquence, la Chine pourrait ainsi estimer que ses lignes d'approvisionnement seraient menacées par la domination américaine et adopter une attitude plus hostile, par exemple vis-à-vis de Taïwan, tout en resserrant ses liens avec les pays les plus « anti-occidentaux ».

Troisième scénario : la Chine victorieuse

On peut également envisager une hypothèse où les rôles s'inversent, la Chine prenant l'avantage dans la compétition mondiale.

Le premier acte d'un tel scénario consisterait à gripper les rouages de la révolution industrielle américaine en limitant l'accès aux terres rares transformées : si les États-Unis peuvent trouver assez vite des alternatives aux terres rares « brutes », développer des capacités de raffinage et de traitement prendra du temps.

Dans un tel cas de figure, Pékin maintiendrait la pression même si Washington offrait des concessions commerciales : les terres rares ne constitueraient pas un élément de négociation pour obtenir un compromis avec les États-Unis – en échange d'un accès aux semi-conducteurs sophistiqués ou de droits de douane plus bas – mais seraient utilisées pour stopper la renaissance industrielle américaine, même au prix de tarifs de rétorsion auxquels s'exposerait la Chine à court terme.

Pékin pourrait ainsi considérer que l'avantage est de son côté à moyen terme : en effet, son leadership n'est pas soumis au cycle électoral américain.

Par ailleurs, la Chine pourrait atténuer l'impact de la guerre commerciale persistante en instrumentalisant sa déflation intérieure et sa domination dans l'offre mondiale de biens manufacturés. Si une telle guerre s'intensifiait, la dépréciation du dollar face à de nombreuses autres monnaies renforcerait la compétitivité chinoise en dehors du marché américain – le yuan étant de facto ancré au dollar.

À mesure que l'élan américain serait contenu, la Chine continuerait de rattraper puis de dépasser les États-Unis en matière de technologie, grâce à

la poursuite d'un soutien étatique massif aux secteurs stratégiques – IA, semi-conducteurs, technologies vertes.

Dans un tel cas de figure, les « pays connecteurs¹⁴ » se rangeraient du côté chinois, et Pékin renforcerait son influence en Afrique et en Amérique latine, protégeant ainsi ses lignes d'approvisionnement.

Surmonter l'embargo américain

Pour que Pékin réussisse, des conditions clés devraient être réunies. La Chine devrait avant tout faire face à un embargo strict sur les transferts technologiques américains.

Si au début de 2025 la sortie de « DeepSeek » a suscité un moment de doute aux États-Unis quant aux choix technologiques américains, ces inquiétudes se sont depuis dissipées : un récent document du département américain du Commerce a conclu que « les modèles d'IA du développeur DeepSeek sont à la traîne des modèles américains en performance, coût, sécurité et adoption ».

Certes, on pourrait considérer que le Département du Commerce n'est pas impartial : il se peut que ce que les solutions chinoises perdraient en performance soit compensé par la facilité d'adoption – notamment la compatibilité avec des puces moins sophistiquées – et la polyvalence.

Malgré ces réserves, l'embargo serait néanmoins un pari risqué pour Pékin. En effet, même si les modèles chinois d'IA étaient ou devenaient objectivement supérieurs, la question de la sécurité des données resterait un obstacle à leur adoption dans des domaines clés – notamment en Europe.

Jusqu'à très récemment, les sondages donnaient à Trump une popularité nettement au-dessus des niveaux observés huit ans plus tôt. Cet écart a maintenant presque disparu.

GILLES MOËC

Dans le domaine des technologies vertes, l'avance chinoise est plus certaine, mais son succès dépend évidemment de la poursuite de la décarbonation dans le monde et de la volonté d'accepter des solutions chinoises plutôt que de développer localement des produits concurrents.

La stratégie chinoise comporte d'autres risques : la persistance des surcapacités comme méthode pour atteindre la domination technologique et commerciale s'accompagnerait probablement d'une déflation persistante.

Comme nous l'avons souligné dans notre scénario central, une telle déflation a un coût macroéconomique, en augmentant la valeur réelle de la dette accumulée. Cette hausse prolongerait la crise immobilière, fragilisant la situation financière des collectivités locales qui ont longtemps compté sur les ventes de terrains pour une grande partie de leurs revenus et qui représentent l'essentiel des dépenses publiques en Chine.

Avec le temps, cette situation pourrait affecter le consensus social : si la Chine n'est certes pas soumise à un cycle électoral à l'américaine, son leadership ne peut pour autant ignorer éternellement de telles tensions.

Le scénario d'une victoire chinoise pénaliserait lourdement l'Europe : alors que la demande américaine serait faible et le taux de change de l'euro fort, la concurrence chinoise éroderait sa base productive.

Pour l'Europe et les États-Unis, l'escalade ou le compromis

Face à la victoire de Pékin, l'Union hésiterait entre deux réactions.

Dans un cas de figure, l'Europe succomberait au protectionnisme tout en augmentant l'investissement public pour reconstruire la demande interne. La Banque centrale européenne serait soumise à une forte pression pour adopter une posture monétaire expansive afin de relancer la demande et de freiner l'appréciation de la monnaie.

Alternativement, l'Europe pourrait choisir un compromis, par exemple en ouvrant ses marchés en échange d'investissements chinois soutenant l'emploi local.

En vérité, il est probable que les États membres se diviseraient entre ces deux options, accroissant le risque de paralysie politique au niveau de l'Union.

Les États-Unis, eux, seraient confrontés à un choix existentiel.

Afin d'éviter d'être pris dans le « piège de Thucydide ¹⁹ », Washington pourrait être à l'initiative d'une escalade stratégique ou, au contraire, reconnaître son déclin relatif. Dans la seconde hypothèse, et alors qu'un tel aveu a été fait par d'autres par le passé – ainsi de l'Europe – une nouvelle administration américaine pourrait rechercher un rapprochement avec Pékin.

Le choix entre ces deux options dépendrait de qui, des dirigeants américains ou de la Chine, les électeurs des États-Unis blâmeraient pour l'issue de cette compétition.

Quatrième scénario : l'Europe se réveille

Il est inutile de développer longuement sur la façon dont l'Union pourrait se réveiller.

Un plan clair existe déjà : le rapport Draghi.

L'Europe peut accélérer son potentiel de croissance en simplifiant son cadre réglementaire – ce qui n'est pas la même chose qu'une déréglementation totale – et en mobilisant son abondante épargne domestique pour financer des investissements stratégiques.

Dans un tel enchaînement de circonstances, l'Union sortirait enfin de sa stagnation, accélérerait sa croissance et approfondirait son unité politique – y compris dans le domaine de la défense. Dans la continuité du plan de relance NextGenerationEU, les États membres accepteraient une nouvelle vague d'investissements communs centrés sur l'énergie⁽⁶⁾ verte, la technologie et la défense.

La position budgétaire de l'Allemagne a déjà basculé résolument vers la dépense publique ; elle pourrait être imitée au niveau « fédéral », permettant ainsi aux pays disposant d'une marge de manœuvre nationale limitée d'accéder à des financements supplémentaires⁽⁷⁾. Dans un tel environnement, il serait utile que la BCE, reconnaissant les risques baissiers sur l'inflation, adopte une approche flexible et accommodante, en partant du principe qu'un investissement plus élevé aujourd'hui augmente la croissance potentielle de demain.

Le résultat serait un cercle vertueux : des capitaux étrangers afflueraient, attirés par la stabilité, la prévisibilité et les meilleures perspectives de croissance de l'Europe. Les forces politiques traditionnelles seraient renforcées, marginalisant les populistes et facilitant ainsi la mise en œuvre de réformes structurelles.

L'Europe doit considérer avec sérieux l'hypothèse que le modèle économique
MAGA réussisse.

Avec le temps, l'Europe deviendrait non seulement un bloc économique, mais un véritable « refuge sûr » dans un monde turbulent.

Les conditions du succès sont toutefois exigeantes pour de nombreux pays.

À titre d'exemple, la France doit atteindre une stabilisation politique – objectif pour le moins difficile à ce stade ; de même, l'opinion publique allemande se remet encore d'une politique budgétaire inhabituelle au niveau national : y ajouter une couche européenne – qui ne fonctionnerait que si Berlin met son crédit fiscal en garantie – serait difficile.

Par ailleurs, le cadre institutionnel européen, bien qu'il favorise la prévisibilité et repose sur des processus robustes, est mal adapté aux décisions rapides : en effet, une coalition relativement limitée d'États membres peut bloquer des décisions clefs.

Enfin, la reprise économique ne suffit pas à neutraliser le populisme, qui s'alimente également de questionnements culturels et identitaires : l'échec de l'expérience populiste américaine ne favoriserait pas automatiquement un soutien à l'orthodoxie en Europe.

Il existe cependant des raisons d'espérer.

Les sondages montrent que l'opinion publique à travers l'Europe est bien plus favorable aux institutions européennes qu'après la crise de la dette souveraine de 2010-2012.¹⁸ Bien que ce mobile soit moins « noble » que d'autres, la peur peut être un puissant moteur, et l'Europe est actuellement très inquiète : ainsi, la guerre en Ukraine entraîne des décisions qui auraient été inimaginables il y a quelques ¹⁹années . La crainte du déclin économique, sous la pression simultanée des États-Unis et de la Chine, devrait ainsi constituer un autre catalyseur.

Si notre scénario central offre la stabilité sans élan, le scénario d'une victoire du modèle économique trumpiste déchaîne la croissance mais crée des déséquilibres ; de même, la victoire chinoise recompose la puissance mondiale au détriment de la cohésion occidentale.

En miroir de ces trois cas de figures, l'éveil de l'Europe bénéficierait à tous, en améliorant les perspectives économiques mondiales sans déclencher d'instabilités stratégiques.

Un tel scénario est peut-être le plus ambitieux. Il est aussi le plus coopératif de tous.

SOURCES

- ① Contre 1,1 % en avril, lors de l'annonce de la première version des tarifs. Les données postérieures à septembre 2025 sont perturbées par le « shutdown ». Il faudra attendre les données de janvier 2026 pour obtenir une image plus fiable de l'inflation américaine. ↑
- ② Steven A. Camarota, Karen Zeigler, *Why the Decline in the Foreign-Born in the Monthly Household Survey in 2025 Is Very Likely Real*, Center for Immigration Studies, 8 octobre 2025. ↑
- ③ D'après les dernières estimations du Congressional Budget Office. ↑
- ④ Ces mesures font ainsi suite à la réduction du tarif supplémentaire imposé sur les produits chinois depuis le mois de mai. ↑
- ⑤ Avant que le modèle protectionniste ne se généralise, les mesures européennes prises en 2024 au sujet des véhicules électriques chinois, de même que celles de 2025 sur l'acier, auraient été inimaginables. ↑
- ⑥ La Chine est également une économie en excédent chronique, mais ni l'Union ni le Japon ne disposent d'atouts comparables au contrôle des terres rares dont dispose la première. ↑
- ⑦ Avant l'été 2025, les États-Unis ne représentaient qu'environ 10 % des approvisionnements en GNL du Japon, que le pays se procurait essentiellement dans la région Pacifique, notamment en Australie. ↑
- ⑧ Les accords commerciaux de l'été 2025 révèlent en effet d'autres dépendances : tirant parti de leur puissance militaire, les États-Unis peuvent obtenir des accords asymétriques de la part de leurs alliés, confrontés à l'agression russe en Ukraine pour l'Union, et aux menaces contre Taïwan pour le Japon. ↑
- ⑨ Face à ces retombées, le Japon peut encore échapper aux difficultés en dépréciant le yen, au prix d'un redémarrage de l'inflation ; de même l'euro, bénéficie des doutes sur la capacité du dollar à maintenir son statut de monnaie de réserve internationale dominante et les importations chinoises progressent très vite en Europe. ↑
- ⑩ L'annonce par l'Allemagne d'un programme ambitieux de relance de la dépense publique au profit des infrastructures — en plus du rattrapage amorcé en matière de défense — en est un exemple. ↑
- ⑪ Les États-Unis disposent déjà d'un excédent en la matière. ↑
- ⑫ Par exemple dans le cas d'une entreprise britannique utilisant des intrants chinois. ↑
- ⑬ Ces mesures seraient probablement d'abord dirigées contre la Chine, pour s'aligner sur les États-Unis. ↑
- ⑭ Fragmentation et « pays connecteurs » : l'Europe court-circuitée ?, Banque de France, 6 décembre 2023. ↑
- ⑮ Terme popularisé par le chercheur américain en science politique Graham Allison : *Vers la guerre. La Chine et l'Amérique dans le Piège de Thucydide ?*, Paris, Odile Jacob, 2017. Le « piège de Thucydide » désigne une situation où une superpuissance en place, se sentant dépassée par un rival, réagit de manière hostile au-delà du domaine économique, par exemple en tentant de contrôler les « points d'étranglement » des chaînes d'approvisionnement. ↑
- ⑯ Dans le cas de l'Europe, développer les énergies renouvelables n'est pas seulement une contribution désintéressée à la lutte mondiale contre le changement climatique, mais aussi une question de souveraineté. Chaque année, l'Union dépense environ 2 % de son PIB en importations liées à ses besoins en énergie. ↑
- ⑰ Dans le cadre du dispositif existant, une telle approche s'est déjà révélée efficace en Italie. ↑
- ⑱ Même à l'époque de la crise financière, les Européens avaient réussi à obtenir une flexibilité inattendue d'un cadre institutionnel pourtant jugé très rigide. ↑

① On peut citer en exemple, l'Allemagne envisageant à nouveau la conscription, même si le processus politique est laborieux, ou la France réfléchissant à étendre son parapluie nucléaire au reste de l'Europe. ↑