

RÉFLEXIONS QUE SUGGÈRE L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE
Série 3
à partir d'avril 2025

Christian BIALÈS

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay
Agrégé de l'Université
Professeur honoraire de Chaire Supérieure
en Économie et Gestion
www.christian-biales.fr

Ce site se veut évolutif. Pour cela il fait l'objet d'un enrichissement documentaire régulier.

© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

CHRISTIAN BIALÈS

Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion
Montpellier (France)
www.Christian-Biales.fr

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

Remarques préalables :

- 1- *Ce document concerne essentiellement la situation de l'année scolaire 2023-2024.*
- 2- *Il doit beaucoup aux analyses que l'on peut trouver chez des experts reconnus et que j'apprécie tout spécialement, surtout ceux des Echos, de l'OFCE, d'Eurostat, ceux de Xerfi comme Alexandre Mirlicourtois, et Patrick Artus en particulier.*
- 3- *En complément, il est recommandé de consulter notre « Historique de l'euro » pour la période couverte par les présentes « Réflexions ».*

Réflexions préalables importantes :

• Réflexion sur deux privilèges des États-Unis

Les États-Unis ont incontestablement des facteurs qui en font encore l'économie la plus performante dans le monde. Et le président Trump et son gouvernement comptent sur la stratégie « MAGA » (Make America Great Again) pour développer encore les avantages relatifs et compétitifs de l'économie américaine.

Il faut ajouter que les États-Unis bénéficient au moins de deux privilèges qui leur permettent de défendre efficacement leur leadership mondial : **une arme monétaire avec le dollar**, monnaie internationale incontestée, et **une arme juridique avec le droit extraterritorial américain**.

• On parle depuis longtemps du « *privilège exorbitant* » du dollar comme monnaie de réserve internationale et comme véhicule monétaire incontesté pour les transactions commerciales et financières. Cette double qualité explique d'abord que les entreprises américaines, parce qu'elles font payer leurs clients étrangers en dollar, n'ont pas de risque de change et ensuite et surtout qu'il y a à la fois une forte demande de dollars pour participer à l'économie internationale et une forte demande internationale des titres de la dette américaine, donc en dollar. D'où pression à la baisse des taux d'intérêt américains qui sont alors inférieurs au taux de rendement des investissements américains, ce qui permet aux États-Unis de supporter un déficit extérieur important, de consommer et d'investir plus qu'ils ne produisent et qu'ils n'épargnent. On peut dire que les États-Unis font payer ce déficit par leurs créanciers ! De même, on peut dire que les pays qui ont des engagements en dollar dans leurs banques centrales accordent une aide extérieure aux États-Unis. De plus, le dollar est fabriqué à coût nul ou presque et vendu chèrement, c'est-à-dire à sa valeur faciale contre des bonnes importations : c'est le « gain de seigneurage » ; autrement dit, les États-Unis peuvent régler leurs paiements et d'acquérir des actifs à l'extérieur au simple coût d'émission de leur monnaie. Les flux occasionnés ne figurent pas dans les statistiques commerciales, mais dans les flux financiers, en dette commerciale et souveraine essentiellement. À ce titre, les États-Unis fonctionnent un peu comme un hedge fund, usant à plein de l'effet de levier de dette : ils se financent à coût peu élevé, s'agissant d'une dette réputée la meilleure au monde et investissent à l'étranger surtout en actifs risqués et donc rémunérateurs, empochant la différence de rendement.

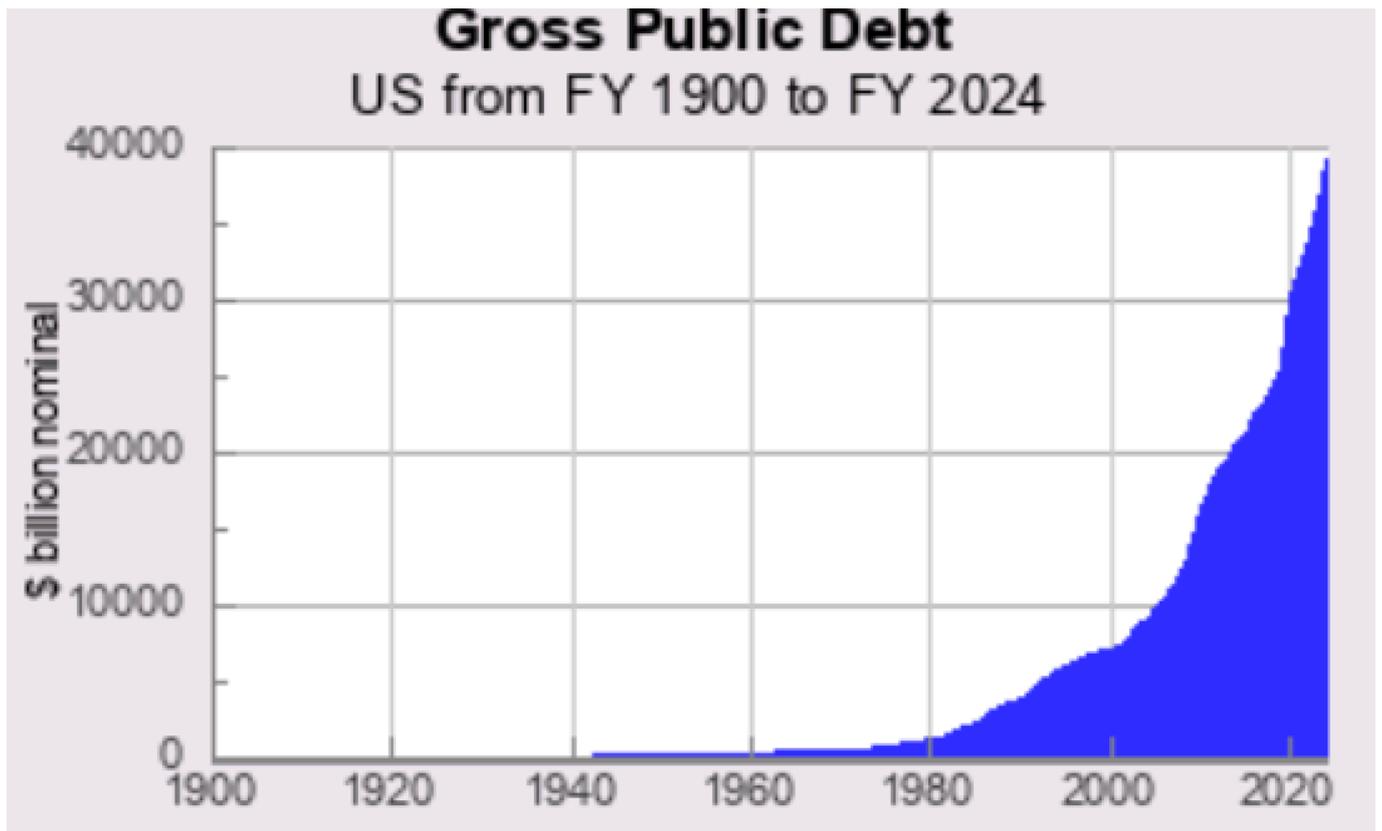
• Concernant *l'extraterritorialité du droit américain*, « les lois dites d'Amato-Kennedy et Helms-Burton votées en 1996 protègent à l'excès les intérêts économiques des USA. Il s'agissait a priori d'étouffer les ennemis de l'Amérique (rogue states). Ces lois interdisent à toute entreprise de commercer avec eux (Cuba, Libye, Iran, Irak, Birmanie, Corée du Nord, etc). Au-delà de la dimension géopolitique, les économistes parlent désormais de militarisation du commerce et de la politique commerciale (*weaponization*). On note par exemple l'utilisation croissante de la coercition, par exemple *via* l'extraterritorialité du droit américain. L'administration américaine fait de plus en plus souvent pression sur les entreprises étrangères afin qu'elles s'alignent sur l'agenda politique américain. Les entreprises européennes ont ainsi été menacées de ne plus pouvoir commercer avec les États-Unis si elles s'installaient en Iran.

Les récalcitrants font l'objet de poursuites par les autorités américaines. La sanction est l'exclusion des marchés américains. Malgré les désaccords des autres gouvernements, cette loi est toujours en vigueur, elle a même élargi son domaine d'action. (...) Tout ce que le droit international ne condamne pas spécifiquement est donc autorisé¹⁴. (note 14 : le droit international distingue cinq compétences qui autorisent un État à édicter une législation nationale à caractère extraterritorial. 1) La compétence personnelle active (poursuite de nationaux pour des faits commis en dehors du territoire nationale). 2) La compétence personnelle passive (un de ses ressortissants est victime d'un acte illicite commis par un étranger en dehors de son territoire). 3) Compétence de sécurité (intérêts vitaux de sa sécurité nationale). 4) Les effets substantiels (un État peut exercer sa juridiction pour éviter les effets substantiels sur son territoire d'un acte commis hors de son territoire). 5) Compétence universelle (si la menace concerne la communauté internationale). Dans ce contexte, Washington s'est attribué une compétence générale d'application du droit international. Il crée un état permanent d'incertitude juridico-économique en faveur des intérêts américains. Le gouvernement des États-Unis dispose ainsi d'une arme politique efficace. Cette loi constitue un atout fondamental en faveur pour la Maison Blanche dans la guerre commerciale qu'elle engage "tous azimuts". (...) Le droit économique devient de plus en plus important et la plupart des affaires passées avec les entreprises américaines sont, en cas de contentieux, traités auprès des tribunaux de New York, ce qui constitue un grand avantage pour les firmes nationales. Le droit est une arme économique violente appliquée par les États-Unis, avec une législation punitive sans appel auprès d'autres tribunaux internationaux. (...) Les entreprises les plus sanctionnées sont européennes. (...) Notons pourtant que les faits reprochés ne sont répréhensibles ni devant l'ONU ou l'OMC, ni le FMI. Ces lois agressives concernent aujourd'hui tous les pays et firmes en relation directe ou indirecte avec les marchés commerciaux, financiers ou monétaires américains. (...) La capacité du droit américain à s'imposer partout dans le monde, même quand les activités se déroulent en dehors de son territoire ne manque pas d'interroger sur la violence accrue du leadership économique américain pour s'appropriier, directement ou indirectement, les entreprises et technologies dans le monde entier. Le droit américain est une arme économique, une "machine de guerre juridico-administrative". (...)

- **Réflexions sur les difficultés que peut rencontrer l'économie américaine**

- L'économie américaine peut connaître des difficultés, parce qu'elle montre déjà des signes plus ou moins inquiétants : les prévisions de croissance révisés à la baisse (notamment sous l'effet des coupes budgétaires et parce que le moteur du commerce extérieur risque de se gripper), donc risque de montée du chômage, des anticipations d'inflation qui s'envolent (l'augmentation des droits de douane pénalisent certes les pays visés mais aussi les États-Unis et leurs consommateurs, pas tellement par l'effet des mesures de rétorsion mais par l'effet boomerang de cette augmentation sur les prix intérieurs), les effets négatifs de l'expulsion de travailleurs immigrés sur l'offre de travail, les salaires, les coûts et donc aussi les prix (et soulignons que l'inflation est un phénomène auto-réalisateur, avec des conséquences sur de nombreux mécanismes comme l'arbitrage consommation/épargne, qui va de surcroît mettre en difficulté la Fed.

Surtout, les États-Unis souffrent depuis longtemps d'une dette publique considérable :



• Un gros point de fragilité de la situation américaine : sa dette souveraine

La situation des États-Unis deviendrait rapidement très difficile si la qualité de leur dette souveraine était mise en cause d'une manière ou d'une autre. Or, malgré la puissance monétaire, économique et politique encore dominante des États-Unis (sans parler de sa puissance militaire), cette mise en cause pourrait avoir lieu dans au moins quatre cas :

- Une évolution particulièrement inquiétante des finances publiques américaines.
- Des manipulations financières affectant le marché des titres de dette publique des États-Unis, comme forcer les détenteurs de dette du Trésor américain à la vendre pour l'échanger contre des titres à plus long terme.
- La mise en cause de certains aspects de l'État de droit (mise en cause de la séparation des pouvoirs, mise en cause de l'indépendance de la Fed, ...).
- Une volonté gouvernementale de déprécier le dollar pour réduire le déficit extérieur, puisqu'une dépréciation importante du dollar nuirait à la valeur de la dette américaine.

Remarque : si, d'une manière ou d'une autre, le leadership américain était très contesté et/ou si la santé de l'économie américaine se dégradait considérablement, ce pourrait être à l'origine d'une crise systémique qui serait préjudiciable à toute l'économie mondiale...

• Vers un monde non seulement chamboulé par les Trumponomics mais complètement renversé :

En riposte à la politique commerciale agressive du Président américain, on apprend fin mars 2025 (30 mars, Séoul) la préparation d'un accord de libre-échange trilatéral « complet et équitable » entre la Chine, le Japon et la Corée du Sud (20% de la population mondiale, ¼ du PIB mondial, 20% du commerce mondial) ! L'objectif est de « garantir des conditions équitables à l'échelle mondiale » pour favoriser un environnement commercial mondial « libre, ouvert, équitable, non discriminatoire, transparent et inclusif », ces mots étant précisément choisis pour se distinguer des propos de D. Trump. Les trois pays ont exprimé le désir de promouvoir une réforme de l'OM, en particulier pour encourager l'adhésion de nouveaux pays au Partenariat économique régional global (RCEP) qui réunit déjà 15 pays d'Asie-Pacifique. Dans un communiqué distinct, la Chine précise : « L'unilatéralisme et le protectionnisme se

propagent, exerçant une forte pression sur les échanges mondiaux. Les trois pays doivent assumer leur responsabilité pour préserver le système commercial multilatéral et promouvoir l'intégration régionale ».

• Ch. Blot, E. Feltz et M. Plane, de l'OFCE, publient un « Policy Brief » (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2025/OFCEpbrief140.pdf>) sur « Trump II, une analyse de l'impact économique, social et climatique de la politique à venir ». En voici le résumé que les auteurs proposent :

« Malgré une croissance dynamique et un taux de chômage bas, l'économie américaine fait face à d'importants déséquilibres budgétaires et commerciaux. Par ailleurs, le vote des Américains en novembre 2024 témoigne d'un important mécontentement des citoyens à l'égard de leur situation économique. En élisant Donald Trump pour un nouveau mandat, les Américains ont fait le choix économique, environnemental et social d'une baisse de leurs impôts, d'une réduction massive du rôle de l'État fédéral, de la baisse de l'immigration, d'un protectionnisme accru envers l'industrie américaine, et d'une dérégulation, notamment dans le domaine de l'environnement.

Ce Policy brief analyse les conséquences économiques pour les États-Unis et l'Europe des différentes propositions de Donald Trump pendant sa campagne et ses premières décisions depuis son investiture. Alors que les évaluations du programme économique pendant la campagne présidentielle avaient surtout mis en avant le risque de détérioration de la situation des finances publiques, les premières semaines du mandat de Donald Trump ont été économiquement marquées par des annonces de coupes budgétaires et des hausses de tarifs douaniers. De fait, étant donné l'objectif de réduction des dépenses, la politique budgétaire pourrait s'avérer bien moins expansionniste qu'annoncée, voire restrictive, si bien que l'économie ne serait pas stimulée par la politique budgétaire. En revanche, la perspective d'une augmentation des droits de douane et les expulsions envisagées d'immigrés illégaux devraient non seulement se traduire par une inflation plus élevée mais pèseraient également sur l'activité. L'effet négatif pourrait être accru par l'incertitude concernant les décisions en matière commerciale étant donné la multiplication des annonces depuis le 20 janvier 2025, ainsi que le nombre de personnes qui seront effectivement expulsées des États-Unis. Outre la volonté de renforcer la sécurité de l'Union européenne suite au volte-face des États-Unis vis-à-vis de l'Ukraine, l'économie européenne sera négativement touchée par la guerre commerciale amorcée, notamment l'Allemagne dont la dépendance au marché américain est la plus importante d'Europe.

Enfin, la réélection de Donald Trump aura également des conséquences sur le climat puisqu'elle se traduira par des émissions supplémentaires de gaz à effet de serre d'ici à 2030, enterrant définitivement l'espoir de rester sous les +2 °C de réchauffement par rapport à l'ère préindustrielle. En conséquence, se pose la question de la compétitivité européenne liée aux coûts énergétiques relativement plus élevés en Europe et aux objectifs de décarbonation plus importants, et donc aux coûts supplémentaires pour l'industrie européenne supérieurs aux autres zones du monde ».

Comme la France, les États-Unis ont la maladie des « déficits jumeaux », mais les privilèges qu'ils ont leur assurent a priori une certaine protection.

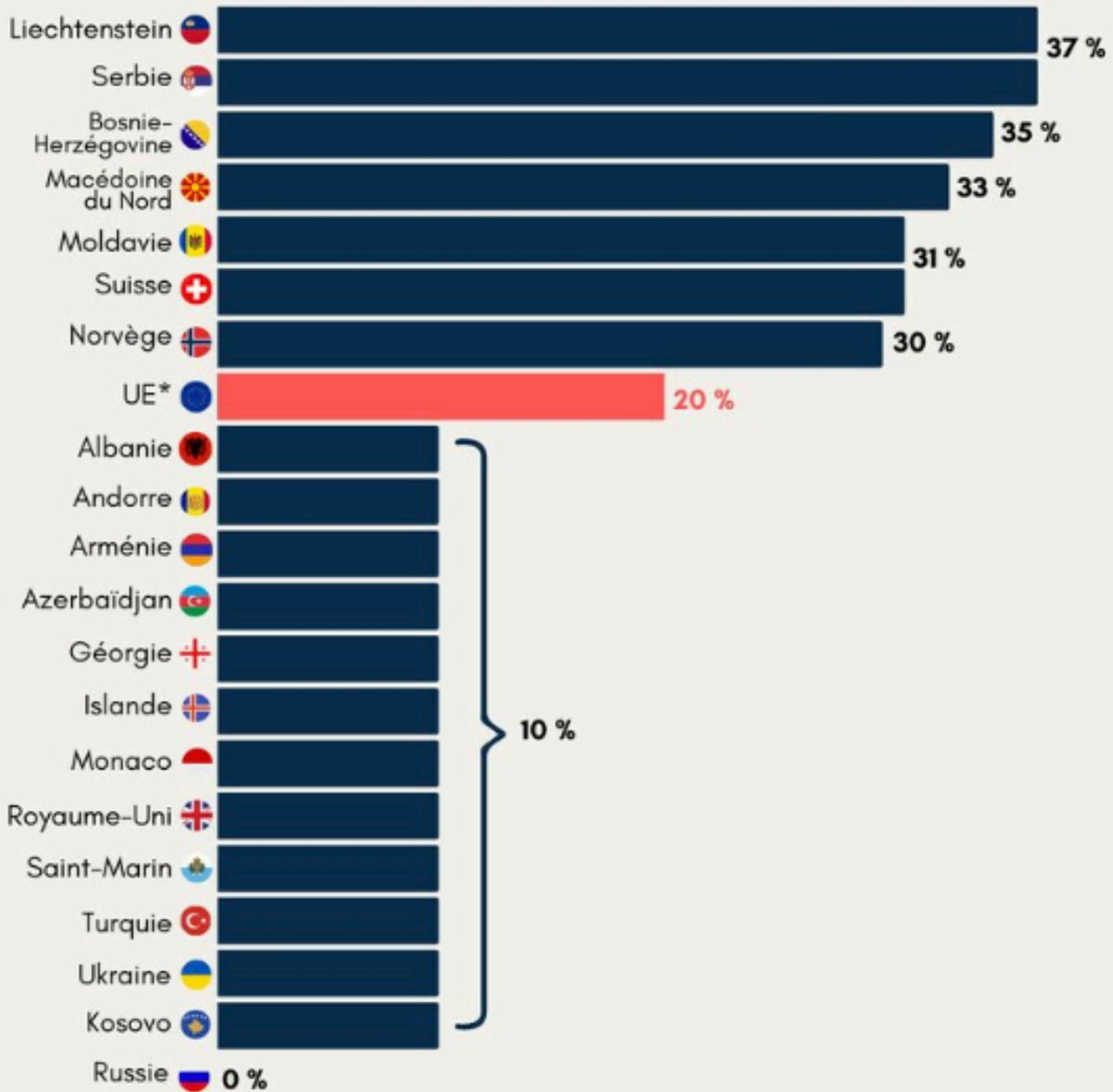
La guerre commerciale engagée par les États-Unis : les faits

La guerre commerciale mondiale est ouverte par le Président Trump le 2 avril en détaillant les augmentations de droits de douane qui s'appliqueront dès la fin de la journée. C'est la mise en application de ce qu'il avait annoncé non seulement quelques jours auparavant (le mercredi 24 mars) mais aussi dès sa campagne électorale – ce qui est d'ailleurs dans le prolongement de la politique qu'il avait appliquée lors de son premier mandat.

Le mercredi 2 avril au soir (heure française), le Président américain D. Trump déclare en effet au monde une guerre commerciale : les États-Unis vont imposer dans les tout prochains jours des droits de douane « réciproques », individualisés par pays avec un plancher de 10%. En ce qui concerne l'Europe, ses produits supporteront des taxes de 20% (ceux de la Chine supporteront des taxes de 34% !). Ce retour en force du protectionnisme relance chez les économistes le débat sur l'opposition protectionnisme/libre-échange.

LES DROITS DE DOUANE IMPOSÉS PAR LES ÉTATS-UNIS EN EUROPE

Les annonces de Donald Trump du 2 avril, pays par pays



5:30 PM · 3 avr. 2025 · 206 vues

Après le désengagement des États-Unis dans la protection du monde occidental et même du Sud-Est asiatique - tout en ayant des visées impérialistes -, la guerre commerciale qu'ils lancent maintenant sont un argument supplémentaire pour que l'Europe gagne en indépendance et prenne de l'autonomie, comme

le souligne la Présidente de la BCE, Christine Lagarde. Seulement, dans un monde où le rapport de force devient (trop) la règle, l'Europe en a-t-elle la puissance et le ressort nécessaires ?

Cette guerre commerciale est déclarée de manière brutale - bien que le Président Trump l'avait annoncée - d'où le manque d'anticipation et de préparation des autres pays, notamment des pays européens et des autorités bruxelloises : le taux moyen de droits de douane passe de 2,5% en 2024 à 22% maintenant, niveau jamais vu depuis 1910 ! Le Président Trump veut avec cette politique « en finir avec 50 ans de trahison », ramener des usines sur le territoire américain et protéger des emplois. Mais de nombreux analystes (Fitch, Bloomberg, ...) estiment que les plus touchés seront les pays les plus vulnérables et les consommateurs les plus modestes (y compris aux États-Unis) ; et cette politique ouvre pour les États-Unis une période d'isolement stratégique, économique et diplomatique, peut-être aussi financier et monétaire ; d'où une montée des résistances et critiques non seulement dans le monde mais aussi aux États-Unis, y compris dans le camp présidentiel.

Avant d'envisager des mesures de représailles, en particulier dans le secteur des services, la Présidente de la Commission, U. von der Leyen affirme qu'il n'est pas encore trop tard pour négocier.

Dès le jeudi 3, les marchés et les bourses plongent ; les chaînes d'approvisionnement sont sous pression, le prix du pétrole diminue et celui de l'or va de record en record (l'once est montée à 3167 dollars), notamment sous l'effet des achats massifs des banques centrales parce qu'elles cherchent à réduire l'importance du dollar dans leurs réserves ; ce qui nuit à la suprématie de la monnaie américaine ; d'où un cercle vicieux possible.

À un peu plus de 10h du matin, on a les chiffres suivants :

<input type="checkbox"/>	Nom ↕	Dernier	+ Haut	+ Bas	Var.	Var.% ↕	Heure ↕
<input type="checkbox"/>	VN 30	1.283,18	1.342,46	1.282,99	-93,76	-6,81%	09:59:55 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Nikkei 225	34.751,00	34.843,50	33.729,50	-974,87	-2,73%	08:30:28 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	OMXS30	2.418,12	2.429,53	2.402,35	-60,57	-2,44%	10:05:54 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Euro Stoxx 50	5.206,75	5.211,55	5.171,05	-97,20	-1,83%	10:05:57 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	SBF 120	5.837,21	5.847,36	5.808,03	-105,71	-1,78%	09:50:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Hang Seng	22.792,00	22.992,00	22.565,00	-410,53	-1,77%	09:59:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	CAC 40	7.727,31	7.732,16	7.677,09	-131,52	-1,67%	10:05:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	WIG20	2.704,46	2.711,35	2.688,79	-43,53	-1,58%	10:05:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	FTSE MIB	37.887,00	37.923,00	37.638,00	-567,20	-1,48%	10:05:56 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	AEX	889,13	889,84	883,53	-12,39	-1,37%	10:05:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	ATX	4.063,93	4.267,77	4.040,35	-63,04	-1,53%	09:34:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	DAX	22.043,77	22.083,84	21.805,77	-331,33	-1,48%	10:05:57 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	SMI	12.386,10	12.447,10	12.353,10	-179,69	-1,43%	10:05:57 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	SZSE Component	10.365,73	10.481,60	10.328,02	-147,39	-1,40%	09:44:48 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	FTSE 100	8.526,50	8.529,26	8.475,69	-81,98	-0,95%	10:05:56 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	IBEX 35	13.220,53	13.227,92	13.104,29	-115,17	-0,86%	10:05:57 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	S&P/ASX 200	7.859,70	7.934,50	7.768,00	-74,80	-0,94%	07:04:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	KOSPI	2.486,70	2.488,92	2.437,43	-19,16	-0,76%	08:29:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	TA 35	2.454,81	2.454,92	2.426,69	-8,88	-0,36%	10:05:55 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Tadawul All Share	11.958,44	11.989,94	11.836,96	-66,61	-0,55%	09:50:55 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	BSE Sensex	76.298,17	76.493,74	75.807,55	-319,27	-0,42%	09:50:57 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	DJ Shanghai	462,99	465,80	460,78	-1,80	-0,39%	08:59:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Nifty 50	23.274,65	23.306,50	23.145,80	-57,70	-0,25%	10:05:57 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Shanghai	3.342,01	3.358,43	3.319,61	-8,12	-0,24%	08:59:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	BEL 20	4.341,30	4.342,30	4.276,00	-2,87	-0,07%	10:05:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	MSCI World	3.664,48	3.673,72	3.660,39	-4,05	-0,11%	10:05:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	China A50	13.262,98	13.320,53	13.138,83	-17,47	-0,13%	08:59:59 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Budapest SE	89.731,32	90.250,64	89.218,54	0,00	0,00%	02/04 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Bovespa	131.190	131.424	130.393	+43	+0,03%	02/04 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Taiwan Weighted	21.298,22	21.390,52	21.235,99	+18,05	+0,08%	02/04 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	PSI	6.991,42	6.993,71	6.881,03	+33,42	+0,48%	10:05:45 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Dow Jones	42.225,32	42.382,27	41.629,70	+235,36	+0,56%	02/04 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	IDX Composite	6.510,62	6.510,62	6.417,24	+38,26	+0,59%	27/03 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	BIST 100	9.579,73	9.627,70	9.530,67	+56,42	+0,59%	09:50:58 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	S&P 500	5.670,97	5.695,31	5.571,48	+37,90	+0,67%	02/04 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	MOEX Russia Index	2.957,77	2.964,60	2.942,40	+31,38	+1,07%	10:05:56 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	RTSI	1.101,99	1.104,54	1.095,87	+11,68	+1,07%	10:05:56 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Nasdaq	17.601,05	17.716,52	17.181,27	+151,15	+0,87%	02/04 <input type="checkbox"/>

Dans un tel contexte, il est intéressant de publier quelques figures et tableaux, tirés du « Panorama du commerce EU-UE » publié par le CEPPI en mars 2025, qui expriment les liens de dépendance commerciale entre les pays européens et les États-Unis :

Figure 7: Exposition par pays sur les exportations de biens

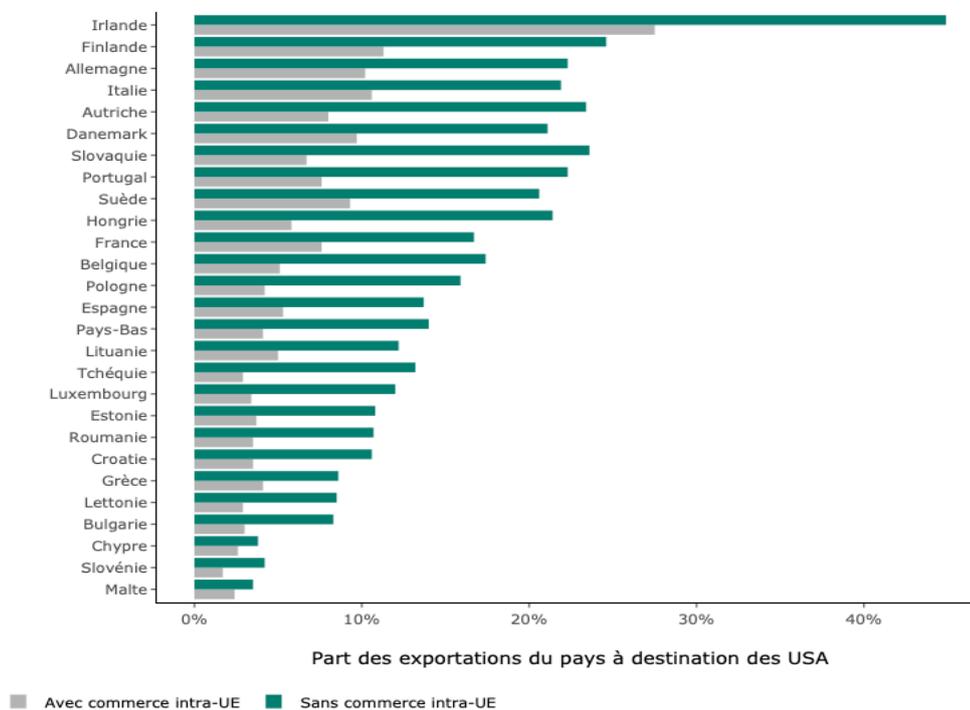


Figure 11: Exposition par pays sur les exportations de services

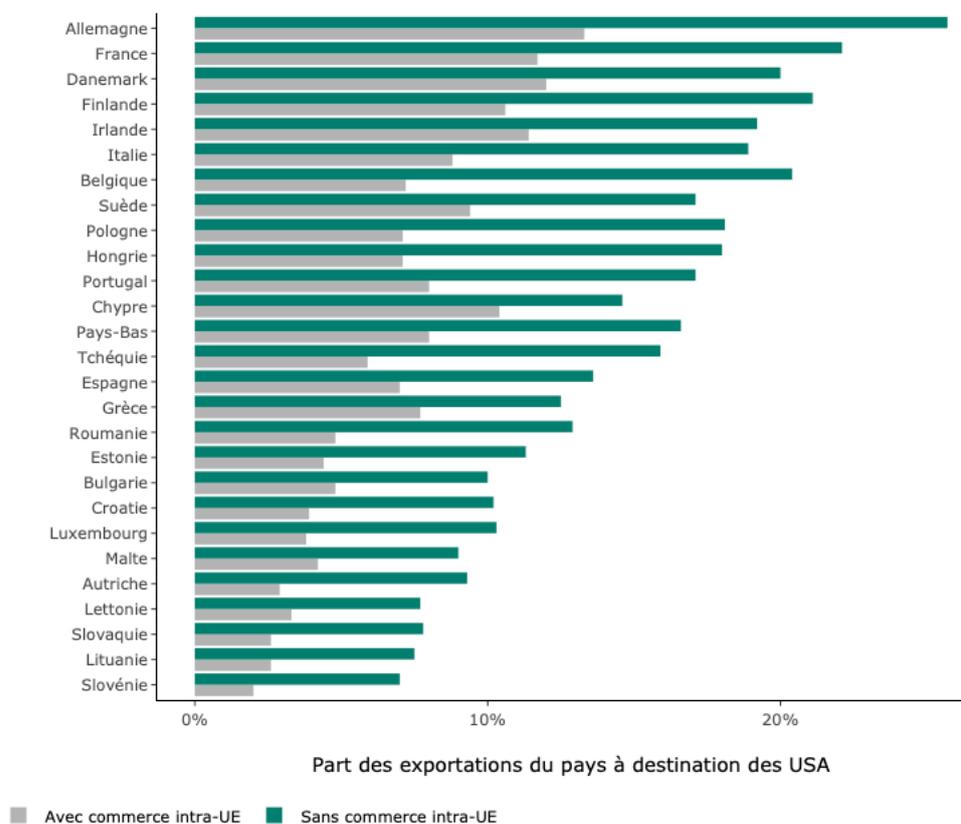
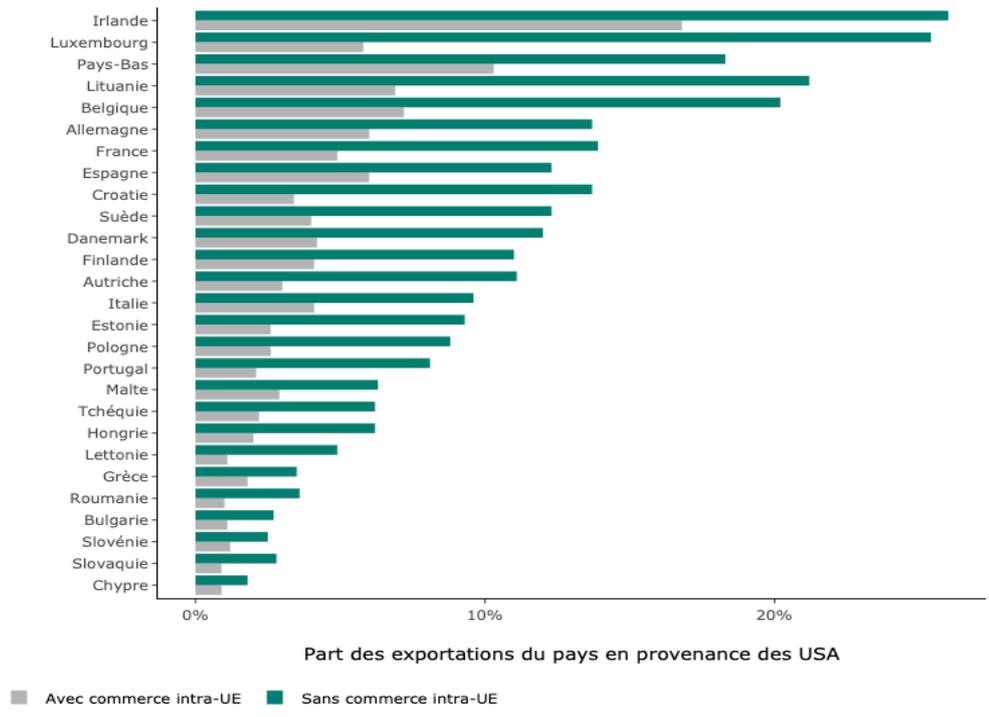


Figure 8: Exposition par pays sur les importations de biens



Note de lecture : la [Figure 7](#) et la [Figure 8](#) représentent la part des exportations (importations) de chaque pays à destination des États-Unis (en provenance des États-Unis). Par exemple, pour la figure [Figure 7](#) : En 2023, 44,9% des exportations irlandaises ont pour destination les États-Unis (hors flux intra-UE), et 27,5% des exportations irlandaises ont pour destination les États-Unis (en incluant les flux intra-UE). Source : [BACI](#) (CEPII)

Figure 12: Exposition par pays sur les importations de services

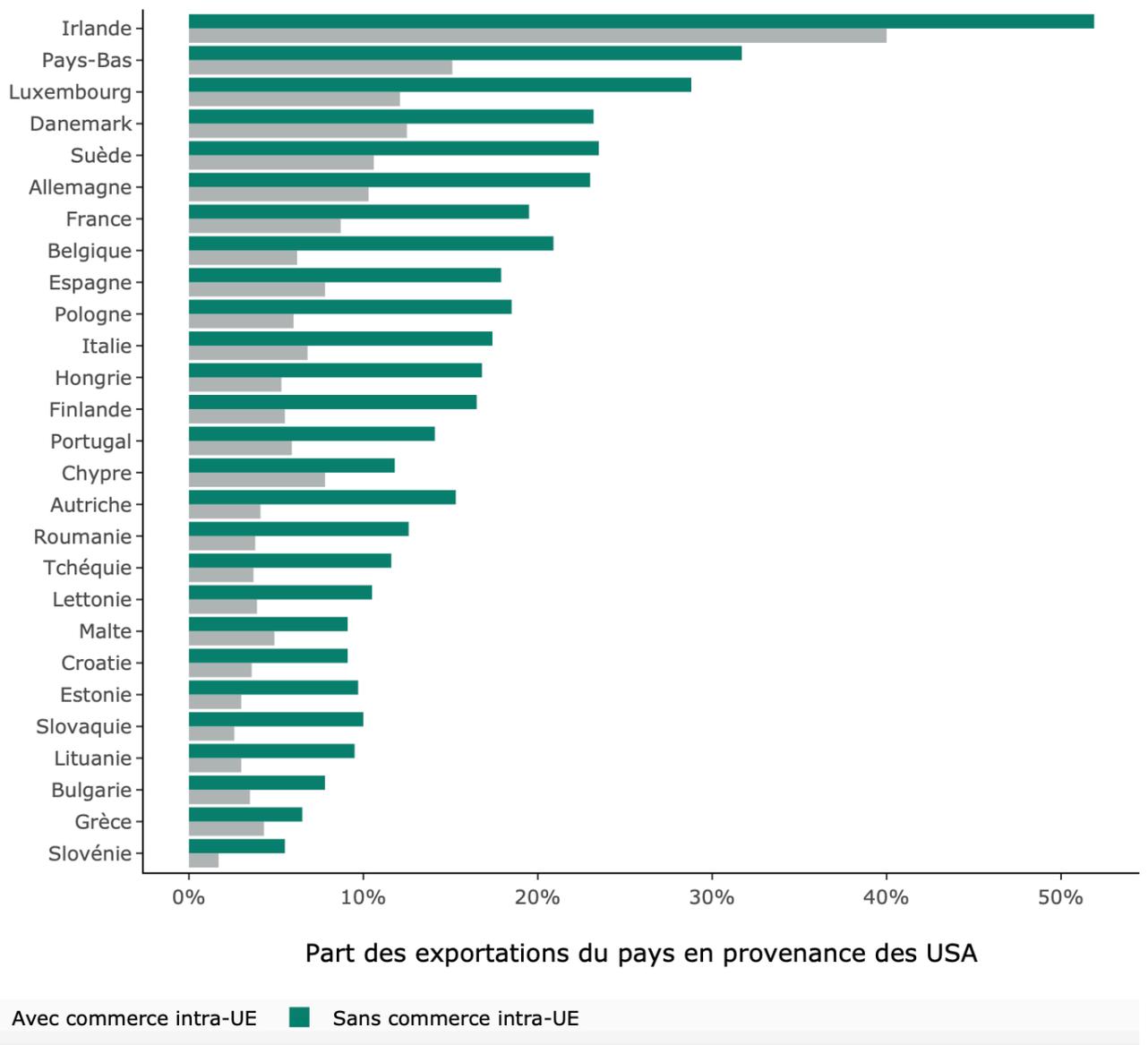


Table 3: Protection commerciale de l'UE sur les importations en provenance des Etats Unis, par secteur

Section du Système Harmonisé	Droit de douane moyen (%) ^a	Importations (mds USD)	Part des USA dans le commerce mondial (%)	Part des USA dans les importations européennes (%)
Produits animaux	36.1	1.48	11.2	4.2
Produits alimentaires	11.8	4.04	9.7	5.9
Graisses, huiles	8.0	0.24	2.2	1.5
Chaussures, chapeaux	7.8	0.21	1.3	0.7
Textiles	7.4	2.02	3.6	1.4
Matériel de transport	6.4	38.89	12.5	17.1
Produits végétaux	6.2	7.51	14.1	9.9
Plastiques, caoutchouc	5.4	11.53	13.4	13.6
Articles en pierre	3.4	2.72	8.1	13.8
Cuir, peaux	3.1	0.47	3.1	3.0
Métaux	2.5	8.70	7.2	5.2
Chimie, pharmacie	2.3	76.55	13.9	26.3
Articles divers	1.7	1.97	4.6	3.1
Armes, munitions	1.6	0.91	30.1	38.7
Machines, appareils	1.1	63.52	8.6	9.6
Bois	1.0	1.10	8.7	8.9
Produits minéraux	0.6	94.72	11.3	15.2
Instruments	0.4	32.32	17.8	29.5
Pierres précieuses	0.3	6.77	6.8	13.1
Pâte à papier	0.0	2.75	14.4	14.6
Œuvres d'art	0.0	2.03	26.1	37.5

^a Le droit de douane moyen correspond à la moyenne de l'équivalent ad-valorem des droits de douanes appliqués. Pour plus d'informations sur la méthodologie, voir Guimbard et al. (2012)

Table 4: Protection commerciale des Etats-Unis sur les importations en provenance de l'UE, par secteur

Section du Système Harmonisé	Droit de douane moyen (%) ^a	Importations (mds USD)	Part de l'UE dans le commerce mondial (%)	Part de l'UE dans les importations des USA (%)
Chaussures, chapeaux	11.2	3.44	10.5	10.7
Textiles	10.2	6.98	8.7	5.9
Produits alimentaires	9.4	19.89	23.0	20.5
Produits animaux	9.2	4.51	15.8	10.9
Cuir, peaux	7.3	3.67	26.7	24.8
Graisses, huiles	5.7	2.20	9.7	14.1
Plastiques, caoutchouc	4.4	14.36	14.1	13.3
Articles en pierre	4.4	5.86	18.4	23.0
Matériel de transport	3.1	84.63	24.6	20.1
Produits végétaux	2.7	3.11	8.5	5.2
Pierres précieuses	2.0	9.70	7.2	12.2
Chimie, pharmacie	1.5	148.63	28.3	48.1
Métaux	1.5	24.18	12.3	14.4
Articles divers	1.5	7.68	10.9	6.3
Armes, munitions	1.3	1.94	26.9	46.3
Bois	1.2	3.40	20.0	13.7
Machines, appareils	1.1	129.64	12.7	14.3
Produits minéraux	0.7	16.73	4.1	6.2
Instruments	0.5	33.98	20.9	26.7
Pâte à papier	0.0	4.45	20.4	16.0
Œuvres d'art	0.0	2.74	24.0	43.1

^a Le droit de douane moyen correspond à la moyenne de l'équivalent ad-valorem des droits de douanes appliqués. Pour plus d'informations sur la méthodologie, voir Guimbard et al. (2012)

Les indices boursiers en fin de cette journée du 3 avril :

Nom ↕	Dernier	+ Haut	+ Bas	Var.	Var.% ↕	Heure ↕
🇫🇷 CAC 40	7.598,98	7.740,91	7.585,00	-259,85	-3,31%	17:35:59
🇫🇷 SBF 120	5.754,40	5.858,50	5.744,17	-188,52	-3,17%	17:35:59
🇪🇺 Euro Stoxx 50	5.114,65	5.219,35	5.102,55	-189,30	-3,57%	17:38:58
🇺🇸 Dow Jones	40.807,89	41.173,62	40.621,93	-1.417,43	-3,36%	20:37:52
🇺🇸 S&P 500	5.435,22	5.498,28	5.415,66	-235,66	-4,16%	20:40:48
🇺🇸 Nasdaq	16.665,47	16.889,34	16.571,50	-935,57	-5,32%	20:40:47
🇺🇸 Russell 2000	1.920,56	1.966,30	1.909,14	-124,80	-6,10%	20:40:47
🇺🇸 S&P 500 VIX	28,06	29,26	24,93	+6,55	+30,45%	20:40:46
🇨🇦 S&P/TSX	24.424,95	24.844,60	24.371,53	-882,23	-3,49%	20:40:46
🇮🇹 Bovespa	131.337	132.552	130.182	+146	+0,11%	20:25:30
🇮🇹 S&P/BMV IPC	54.007,09	54.874,93	53.001,11	+206,16	+0,38%	20:40:47
🇪🇺 MSCI World	3.544,47	3.673,72	3.538,39	-124,06	-3,38%	20:40:45
🇩🇪 DAX	21.700,36	22.147,45	21.670,96	-690,48	-3,08%	17:38:59
🇬🇧 FTSE 100	8.474,74	8.608,48	8.453,22	-133,74	-1,55%	17:35:57
🇧🇪 AEX	877,42	889,84	875,01	-24,10	-2,67%	17:35:59
🇪🇸 IBEX 35	13.191,20	13.281,30	13.107,40	-159,00	-1,19%	17:35:59
🇮🇹 FTSE MIB	37.070,83	37.942,07	37.006,92	-1.383,37	-3,60%	17:35:57
🇨🇦 SMI	12.271,60	12.447,10	12.251,60	-294,19	-2,34%	17:35:58
🇮🇹 PSI	6.967,03	7.026,93	6.881,03	+9,03	+0,13%	17:35:59
🇧🇪 BEL 20	4.294,73	4.346,31	4.276,01	-49,44	-1,14%	17:35:59
🇦🇹 ATX	4.001,00	4.267,77	4.001,00	-125,97	-3,05%	17:44:59
🇨🇪 OMXS30	2.385,16	2.429,53	2.376,42	-93,53	-3,77%	17:30:59
🇷🇺 MOEX Russia Index	2.862,60	2.972,49	2.853,76	-63,79	-2,18%	17:40:00
🇮🇹 RTSI	1.068,68	1.107,48	1.065,38	-21,63	-1,98%	17:40:00
🇵🇱 WIG20	2.635,76	2.711,35	2.634,29	-112,23	-4,08%	17:05:59
🇭🇺 Budapest SE	87.225,64	89.732,95	86.885,19	-2.505,68	-2,79%	17:15:59
🇵🇱 BIST 100	9.484,26	9.627,70	9.484,26	-39,05	-0,41%	17:09:59
🇮🇸 TA 35	2.448,47	2.464,96	2.426,69	-15,22	-0,62%	16:29:59
🇸🇦 Tadawul All Share	11.882,65	12.007,26	11.836,96	-142,40	-1,18%	14:15:59
🇯🇵 Nikkei 225	34.735,93	35.044,73	34.102,00	-989,94	-2,77%	07:00:00
🇦🇺 S&P/ASX 200	7.859,70	7.934,50	7.768,00	-74,80	-0,94%	07:04:59
🇨🇳 Shanghai	3.342,01	3.358,43	3.319,61	-8,12	-0,24%	08:59:59
🇨🇳 SZSE Component	10.365,73	10.481,60	10.328,02	-147,39	-1,40%	09:44:59
🇨🇳 China A50	13.262,98	13.320,53	13.138,83	-17,47	-0,13%	08:59:59
🇨🇳 DJ Shanghai	462,99	465,80	460,78	-1,80	-0,39%	08:59:59
🇸🇬 Hang Seng	22.849,81	22.998,30	22.638,21	-352,72	-1,52%	09:59:59
🇨🇳 Taiwan Weighted	21.298,22	21.390,52	21.235,99	+18,05	+0,08%	02/04

Une double explication

« La doctrine Miran »

(https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Resctructuring_the_Global_Trading_System.pdf)

Stephen Miran est actuellement le président du Conseil des conseillers économiques des États-Unis.

L'économiste **David Cayla** expose très clairement fin mars 2025 cette doctrine dans son article paru dans « Sans doute », « Doctrine Miran : les États-Unis et l'ordre économique mondial », dont voici des extraits :

« (...) Après la création de l'Organisation mondiale du commerce en 1995, les flux commerciaux se développent rapidement, engendrant une nouvelle division internationale du travail. La Chine [entrée à l'OMC en 2001] devient la plateforme productive du nouveau capitalisme mondialisé, tandis que l'Allemagne se spécialise dans l'exportation de véhicules thermiques et de machines-outils.

Dans cette nouvelle structuration de l'économie mondiale, le rôle dévolu aux États-Unis a été celui de consommer le surplus grandissant de marchandises produites. Dès la fin des années 1990, la balance commerciale des États-Unis plonge de manière inédite et son activité industrielle s'effondre (figure 1). Le nombre d'emplois dans l'industrie manufacturière américaine passe de 17,5 millions en 1998 à 14 millions en 2007, puis 11,5 millions en 2009, au plus fort de la crise économique. Depuis, l'industrie américaine crée à nouveau des emplois sans toutefois parvenir à atteindre la barre des 13 millions (12,8 millions d'emplois en février 2025).

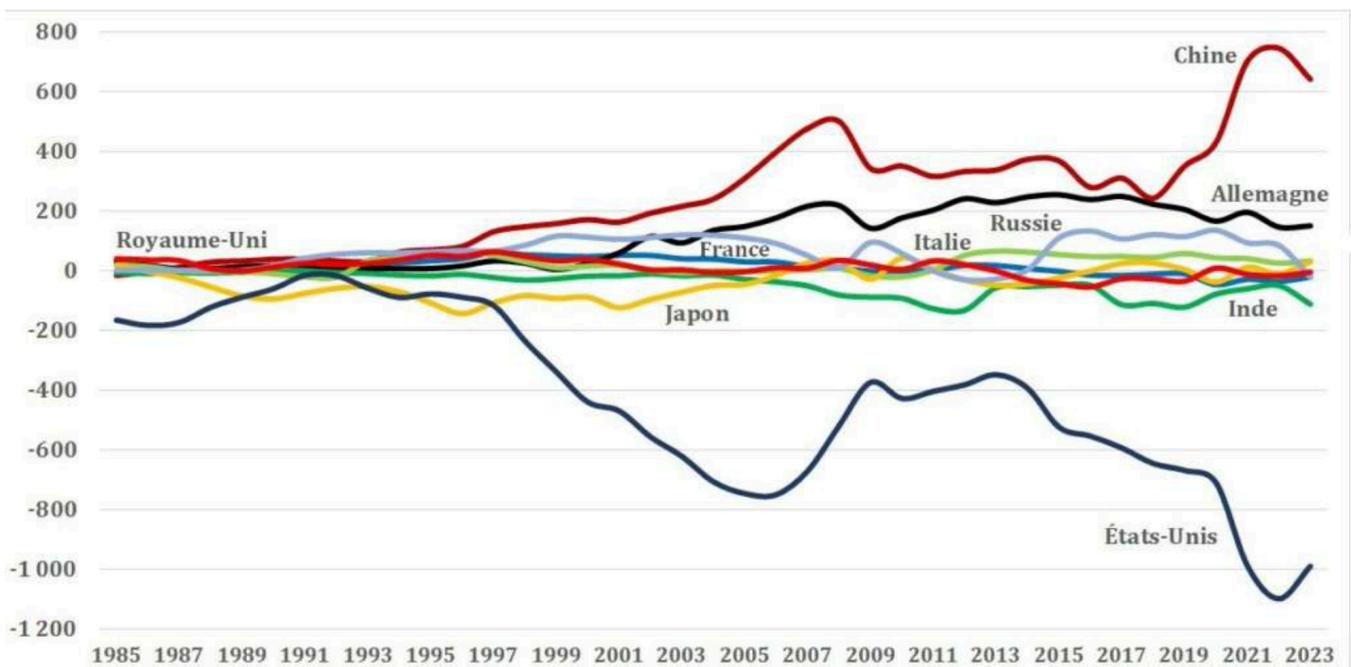


Figure 1: Évolution des balances commerciales entre 1985 et 2023. Milliards de dollars

2015.

En économie, tout déséquilibre commercial se traduit par un déséquilibre financier. De manière générale, les pays dont la balance commerciale est excédentaire épargnent et placent leur argent dans les pays déficitaires. Ainsi, l'Union européenne et les pays d'Asie achètent massivement des titres financiers américains. Cela permet aux entreprises US de trouver les capitaux gigantesques dont elles ont besoin, et à l'État américain d'emprunter à faible coût sur les marchés mondiaux. (...)

Comme les États-Unis possèdent la monnaie de réserve mondiale, ils peuvent financer un déficit croissant sans avoir à subir une forte hausse des taux d'intérêt ou une dévaluation de leur monnaie. Bien entendu, cela ne peut fonctionner que tant que le système financier américain produit des titres jugés fiables. Or, la

crise des “subprimes“ de 2007-2008 a montré qu’on ne pouvait avoir qu’une confiance limitée dans les banques de Wall Street. Toutefois, il semble que cela n’effraie plus les investisseurs, tant le risque apparaît aujourd’hui généralisé et l’économie américaine solide.

Cette confiance est-elle justifiée ? Le problème est que le double déficit américain (déficit extérieur et déficit budgétaire) n’est pas soutenable à long terme. Plus le déficit commercial se creuse, plus les besoins de financement augmentent. Or, il arrive nécessairement un moment où le paiement des intérêts finit par engendrer des flux financiers au détriment du débiteur. Ainsi, même si l’économie américaine profite de taux d’intérêt relativement faibles, ces derniers ont augmenté en 2022-2023, ce qui signifie que les emprunteurs américains doivent rémunérer davantage leurs créanciers internationaux. Et cela se voit dans la balance des paiements.

Alors que les États-Unis disposent d’actifs dans le monde entier et font payer très cher à leur clients l’usage de leurs plateformes numériques, le solde des revenus versés et des revenus reçus devient déficitaire pour la première fois depuis des décennies. Autrement dit, l’économie américaine emprunte non seulement pour couvrir ses dépenses de consommation, mais aussi, désormais, pour faire face aux dépenses engendrées par ses emprunts passés. Le risque est que si les taux d’intérêt devaient poursuivre leur hausse, les États-Unis pourraient se trouver pris dans un effet boule-de-neige susceptible d’engendrer une nouvelle crise financière.

Ces déséquilibres de l’économie américaine n’ont pas échappé au nouveau pouvoir qui se lance dans une stratégie désespérée pour les conjurer. Dans une note écrite juste après l’élection de Donald Trump, le chef du comité d’économistes de la Maison blanche, Stephen Miran, titulaire d’un doctorat d’économie à Harvard puis analyste dans le secteur financier, estime que la situation américaine n’est pas tenable. Selon lui, le problème d’endettement ne proviendrait pas des politiques budgétaires expansionnistes menées depuis 2016, mais de l’absence d’ajustement à la baisse du dollar du fait de son statut de monnaie de réserve. Le niveau trop élevé du dollar par rapport aux fondamentaux de l’économie américaine pénaliserait l’industrie manufacturière, pousserait à l’endettement et accroîtrait la dépendance des États-Unis aux importations.

Fort de ce constat, Miran estime que les États-Unis doivent utiliser l’arme des droits douanes pour retrouver des marges de manœuvre et faire payer aux partenaires commerciaux des États-Unis l’usage du dollar comme monnaie de réserve. Cette politique aurait deux avantages.

Premièrement, elle permettrait de compenser le cours élevé du dollar pour l’industrie. L’expérience du premier mandat de Trump durant lequel les États-Unis, avaient engagé une guerre commerciale avec la Chine a montré que des droits de douanes plus élevés n’engendrent pas systématiquement une poussée inflationniste. Selon Miran, la hausse des droits de douane a été en grande partie compensée par la baisse de la monnaie chinoise, ce qui fait que les prix des produits importés n’ont presque pas augmenté. “De toute évidence, écrit Miran, l’expérience de 2018-2019 a montré que les augmentations du niveau général des prix n’ont été que imperceptibles. [...] Il est tout à fait possible que même avec des tarifs douaniers substantiels, la politique de l’administration Trump soit globalement désinflationniste“, ajoute-t-il. Dans son esprit, la hausse des droits de douane devrait être complétée par une politique de l’offre fondée sur une dérèglementation accélérée et une baisse du coût de l’énergie. Ces aides au secteur productif intérieur pourraient ainsi plus que compenser l’effet inflationniste des droits de douane.

La seconde raison pour laquelle il faudrait augmenter les droits de douane est qu’ils constituent des leviers de négociation précieux. Miran estime que l’objectif de la diplomatie américaine devrait être d’obtenir de la part de ses partenaires commerciaux, notamment de l’Europe, des avantages économiques en échange de la protection militaire américaine. À ce titre, le fait que Trump ait laissé entendre à plusieurs reprises que les États-Unis pourraient ne pas intervenir en cas d’attaque d’un pays membre de l’OTAN signifie en creux que ses alliés doivent dorénavant leur donner de “bonnes raisons“ d’être protégés.

Outre la menace d’une guerre commerciale, les États-Unis disposent de deux autres leviers de négociation. Étant, de loin, le premier marché de consommation au monde – le PIB américain est de 30 000 milliards de dollars contre 20 000 milliards pour toute l’Union européenne – aucune entreprise de taille mondiale ne peut se voir interdire de vendre aux États-Unis. De plus, le fait que le dollar soit la monnaie de réserve internationale procure aux États-Unis la capacité d’exporter leur droit et leurs normes

au reste du monde. C'est le principe d'extraterritorialité du droit, déjà utilisé sous la présidence Obama pour condamner des entreprises françaises.

En somme, Miran estime que la stratégie américaine doit être d'abord brutale et unilatérale avec ses partenaires de manière à soutirer des avantages de leur position de force, par exemple des droits d'exploitation miniers au Groenland ou en Ukraine. Dans un second temps, la politique américaine pourrait s'adoucir pour se tourner vers des formes de coopération multilatérales. L'objectif de Miran serait, à terme, d'obtenir un accord international de dépréciation du dollar sur le modèle des accords du Plaza de 1985.

Une lecture attentive de la note de Miran permet de saisir la rationalité de la politique américaine et de comprendre qu'elle ne relève pas forcément d'une stratégie folle. Pour autant, la perspective de la politique trumpienne est bien celle d'un empire cherchant à prélever le tribut le plus élevé possible de ses vassaux. Cela n'a donc rien de spécialement réjouissant.

Reste que la stratégie de Miran n'est pas exempte de contradictions internes qui la rendent très difficile à mettre en œuvre et à produire les effets espérés.

Tout d'abord, l'usage des droits de douane comme outil de pression diplomatique rend la politique commerciale américaine imprévisible et erratique. Ainsi, on a vu Donald Trump imposer à l'acier et l'aluminium canadien une taxe de 50% le 11 mars au matin, puis abroger cette taxe quelques heures plus tard après avoir obtenu des concessions. Mais toute cette agitation tarifaire crée de grandes incertitudes pour les entreprises américaines dont les cours de bourse décrochent.

L'autre problème des droits de douane est qu'il s'agit d'une arme qui n'est pas toujours très efficace pour soutenir l'industrie américaine. Par exemple, augmenter les taxes sur l'acier importé, ce que Trump a finalement décidé, peut certes aider les sidérurgistes américains à mieux vendre leur production, mais cela risque surtout d'engendrer une hausse des coûts de fabrication. En effet, rien ne dit que les sidérurgistes américains pourront répondre à l'ensemble de la demande nationale. Ils risquent donc d'aligner leur prix sur celui de l'acier importé. En bout de chaîne, le consommateur américain sera pénalisé et la production nationale, plus coûteuse, aura du mal à s'exporter.

C'est une stratégie dangereuse car cela nuirait à la crédibilité de la monnaie américaine. Si le dollar est dévalué, cela se traduira par des pertes pour les créanciers étrangers. Dès lors, c'est le dollar en tant que monnaie de réserve qui pourrait être menacé. Or, si les créanciers étrangers deviennent réticents à acheter des actifs libellés en dollar, cela aura pour conséquence d'augmenter les taux d'intérêt pour les emprunteurs américains. L'effet sur la balance des revenus pourrait être très négatif, comme la hausse des taux l'a déjà montré. En fin de compte, ce que les États-Unis gagneraient sur le plan commercial, ils risquent de le perdre sur le plan financier.

Le problème est que l'économie américaine emprunte environ 1000 milliards de dollars par an, soit 2,7 milliards par jour. Elle ne peut emprunter cette somme que parce que les acheteurs internationaux sont confiants dans la valeur du dollar et n'exigent pas une prime de risque comme cela se passerait pour toute économie connaissant de tels niveaux de déficit. Dès lors, la stratégie de Miran apparaît insoluble. Pour résoudre le problème commercial, il doit dévaluer le dollar... mais toute dévaluation risque d'accroître le problème financier de l'économie américaine.

On a d'ailleurs eu un aperçu des limites de la stratégie trumpienne. En menaçant ses partenaires européens de ne pas les défendre militairement, ces derniers ont été poussés à engager une stratégie inédite de relance de leurs dépenses militaires. Résultat, avec la hausse des dépenses d'investissement, notamment de l'Allemagne, les capacités de financement des Européens pourraient se réduire, diminuant d'autant la manne dans laquelle puise l'économie américaine pour se financer.

Miran a conscience des limites de son plan. Dévaluer le dollar n'est possible que si les besoins de financement de l'économie américaine se réduisent. Cela passe par une baisse drastique des dépenses publiques à laquelle s'attèle justement le ministère de l'efficacité de l'État dirigé par Elon Musk. Les coupes brutales au sein de l'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID) et du ministère de l'éducation ne sont pas que les conséquences d'une guerre idéologique ; c'est aussi une condition pour faire fonctionner le plan de Miran.

Une autre solution envisagée par Miran est la création de bons du Trésor à cent ans de maturité. Ces titres auraient l'avantage de ne pas devoir être remboursés avant très longtemps, ce qui limiterait les besoins de refinancement. Miran envisage une conversion des obligations déjà émises par le Trésor en titres à cent

ans pouvant être achetés par les banques centrales étrangères en guise de réserve. Avec des titres d'une telle durée, le risque de change lié à une dévaluation du dollar serait entièrement porté par les créanciers qui perdraient toute possibilité d'exiger une hausse des taux avant l'échéance de cent ans. Autant dire une éternité.

Enfin, si cela ne suffit pas, et si les créanciers des Américains se montrent récalcitrants, Miran envisage de les faire contribuer financièrement en réactivant une loi de 1977 votée sous l'administration Carter, l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Cette loi "confère au président des pouvoirs étendus sur les transactions internationales en réponse aux menaces d'origine étrangère 'à la sécurité nationale, à la politique étrangère ou à l'économie des États-Unis' " écrit Miran. Ces pouvoirs incluent la capacité de limiter ou d'interdire les transferts de crédit, de paiements ou de titres à l'échelle internationale. Par exemple, si les taux d'intérêt augmentent trop fortement, il serait possible pour le Président, en vertu de cette loi, de taxer les détenteurs étrangers d'obligations publiques américaines en retenant une partie des intérêts devant leur être versé.

Évidemment, tout le problème serait de maintenir la confiance des créanciers étrangers. Qui voudrait acheter les bons du Trésor d'un gouvernement qui se met à taxer ses propres créanciers ? L'objectif de Miran est de préserver le dollar comme monnaie de réserve internationale. Il faut donc trouver un moyen de contraindre les investisseurs à continuer d'acheter du dollar et à financer l'économie étatsunienne. La solution pourrait être d'utiliser l'attrait de certains cryptoactifs que Trump et son gouvernement n'ont cessé de promouvoir.

Dans un article publié dans Le Grand Continent, Hubert de Vauplane (Avocat associé et enseignant en droit dans le domaine des marchés financiers et de la banque) estime que Washington pourrait être tenté de favoriser des cryptoactifs particuliers, les stablecoins. Contrairement au bitcoin et à la plupart des actifs du monde des cryptos, les stablecoins ne sont pas des actifs spéculatifs car leur émission est conditionnée à l'acquisition de titres libellés en dollars et qui servent de dépôt de garantie. Cela rend leur valeur sécurisée et stable (d'où leur nom), mais cela implique que pour les émettre il faut préalablement acheter des titres américains. Le développement des stablecoins pourraient donc s'avérer un moyen intéressant d'accroître la demande en bons du Trésor américains. Comme le souligne Hubert de Vauplane, "pour les États-Unis d'Amérique, le développement et la croissance de l'utilisation de stablecoins libellés en dollars permet de conforter, de consolider voire de renforcer le recours au dollar comme monnaie mondiale du commerce international ou domestique et monnaie de réserve, et ainsi d'asseoir davantage la suprématie monétaire américaine."

Il n'y a peu de doute sur le fait que la présidence Trump constitue un champ d'expérimentations extraordinaire sur le plan économique. On peut à présent avoir un aperçu des objectifs vers lesquels tendent ces expériences. Le but de la nouvelle administration est de tout changer pour que rien ne change : conforter la place des États-Unis au sein de l'économie mondiale, faire du dollar une arme au service du capitalisme américain, et surtout sauver l'industrie et les emplois dans une économie passablement désindustrialisée par la mondialisation.

On aurait tort de penser que ce type de politique est entièrement nouveau. Après tout, lorsque Nixon a décidé unilatéralement de suspendre la convertibilité du dollar en or en 1971, c'était aussi une manière de faire payer les créanciers des États-Unis et de réorganiser l'ordre économique mondial dans le but de maintenir leur suprématie. À l'époque, le ministre des finances de Nixon, John Connally, avait dit à ses homologues européens qui, inquiets, s'étaient rendus à Washington : "le dollar, c'est notre monnaie mais votre problème". Ironiquement, on pourrait faire dire à Miran une formule à peu près similaire : "le dollar, c'est votre devise et notre problème" ».

« L'accord de Mar-a-Lago »

Analyse de Dionysis Partsinevelos

Dans l'article publié le 27 février 2025 sur « Invezz » :

- « L'administration Trump préconise des droits de douane, une restructuration de la dette et un fonds souverain comme mesures de redressement financier.

- Stephen Miran a esquissé l'idée en 2024, mais c'est le fil X viral de Jim Bianco en 2025 qui l'a popularisée.
- Les droits de douane, la réévaluation de l'or et les échanges de dettes au sein de l'OTAN pourraient remodeler le commerce mondial et les marchés financiers.

En 1944, les accords de Bretton Woods ont établi le dollar américain comme monnaie de réserve mondiale.

Quatre décennies plus tard, l'accord du Plaza de 1985 a imposé un effort coordonné pour l'affaiblir face aux autres grandes devises.

Quatre décennies plus tard, l'administration de Donald Trump pourrait être à l'origine du plus grand bouleversement des dynamiques monétaires depuis l'accord du Plaza.

Ce que la plupart des analystes et des économistes appellent l'« Accord de Mar-a-Lago » est un mélange de politiques étrangères, d'ingénierie financière et de restructuration de la dette qui vise à stimuler l'industrie manufacturière américaine, à affaiblir le dollar et à réduire la dette globale des États-Unis.

Serait-ce vraiment le plan ultime de Trump pour cimenter à jamais la position de l'Amérique en tant que leader mondial ?

D'où est comment cette idée est-elle née ?

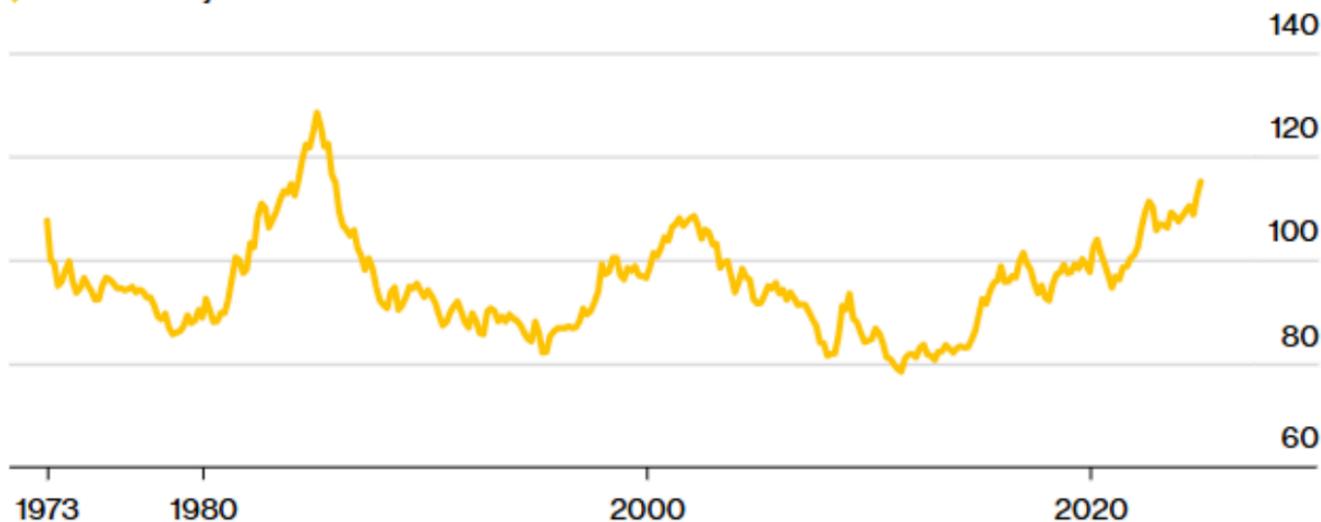
L'accord de Mar-a-Lago a vu le jour sous forme de théorie en novembre 2024, lorsque Stephen Miran, aujourd'hui conseiller économique clé de Trump, a publié un rapport [voir son adresse plus haut] affirmant que le dollar américain surévalué nuisait à l'industrie manufacturière et creusait les déficits commerciaux.

Il a exposé des politiques visant à affaiblir le dollar, à restructurer la dette et à transférer les charges financières sur les alliés.

A Very Strong Dollar

Gauges of the US dollar indicate it's at its strongest since the 1980s

✓ Inflation-adjusted dollar index



Source: Bank for International Settlements, Federal Reserve Board.

Note: For 1973-February 1994, the graph shows the Fed's real broad dollar index (goods only), a measure of the greenback against currencies of a broad group of major trading partners. The index was discontinued. For 1994-2025, the BIS's real broad effective exchange rate is illustrated.

Source: [Bloomberg](#)

L'idée a gagné en popularité en février 2025 lorsque Jim Bianco l'a analysée dans un fil de discussion X devenu viral, la présentant comme un réalignement financier à grande échelle plutôt que comme de simples ajustements économiques. Il a soutenu que le plan, qu'il soit explicitement coordonné ou qu'il évolue de manière organique, repose sur trois piliers fondamentaux :

- Les droits de douane comme levier et source de revenus

- Un fonds souverain américain pour monétiser les actifs gouvernementaux
- Restructuration de la dette en obligeant les alliés à absorber les obligations américaines.

Le candidat au poste de secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a également évoqué une “grande réorganisation économique”.

Depuis, la théorie s’est répandue dans les milieux financiers, les investisseurs et les économistes débattant de savoir s’il s’agit d’une correction nécessaire ou d’une expérience dangereuse.

La véritable raison des tarifs douaniers de Trump

La stratégie économique de Trump commence par les droits de douane.

Depuis son retour au pouvoir, il a menacé d’imposer de nouveaux droits de douane sur les importations chinoises, mexicaines, canadiennes et européennes.

En apparence, cette mesure ressemble à une guerre commerciale classique, mais on peut peut-être y voir maintenant quelque chose de plus important.

Stephen Miran et Jim Bianco soutiennent que les droits de douane ne visent pas seulement à protéger les industries américaines. Ils constituent également une source de revenus. Cela correspond à l’approche économique “L’Amérique d’abord” de Trump. Au lieu d’augmenter les impôts des citoyens américains ou de réduire les programmes sociaux, son administration cherche à financer le gouvernement en taxant les importations. Cela crée également un effet de levier. Le Mexique, par exemple, a déjà déployé 10 000 soldats à sa frontière après les menaces de tarifs douaniers de Trump l’année dernière.

Mais cette politique est une arme à double tranchant.

Des droits de douane plus élevés augmentent les coûts pour les entreprises et les consommateurs américains, alimentant potentiellement un nouveau cycle inflationniste.

La Réserve fédérale gère toujours les répercussions des précédentes flambées des prix et pourrait être contrainte de maintenir les taux d’intérêt plus élevés plus longtemps ; un risque que Wall Street commence à intégrer dans ses calculs.

Un moyen de monétiser les actifs américains ?

L’une des idées les plus radicales qui circulent dans le cercle économique de Trump est la création d’un fonds souverain américain.

Ces fonds sont généralement associés à des pays riches en pétrole comme la Norvège, l’Arabie saoudite et les Émirats arabes unis, qui investissent leurs excédents de revenus dans des actifs mondiaux.

Les États-Unis, cependant, accusent un déficit budgétaire persistant.

Alors, d’où viendrait l’argent ? Le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a laissé entrevoir une réponse.

En février, il a déclaré que le gouvernement pourrait “monétiser le bilan américain pour le peuple américain”. Une façon d’y parvenir serait de réévaluer les réserves d’or américaines. Les États-Unis continuent de valoriser leurs réserves d’or à 42,22 dollars l’once. Si elle était réévaluée au prix du marché d’environ 2 900 \$, cela pourrait créer près de 900 milliards de dollars de nouveaux capitaux propres du jour au lendemain. Cela donnerait au gouvernement une nouvelle source de capitaux sans avoir à emprunter davantage d’argent ni à imprimer des dollars.

D’autres actifs, notamment les terres fédérales, les biens immobiliers, les infrastructures et même les cryptomonnaies confisquées, pourraient également être utilisés.

La logique est claire : les États-Unis possèdent des milliers de milliards d’actifs inexploités, mais affichent toujours des déficits massifs.

En mettant ces actifs à contribution, Washington pourrait créer de nouvelles sources de financement sans alimenter l’inflation ni augmenter les impôts.

Mais cette stratégie comporte des risques.

L’ingénierie financière n’efface pas la dette réelle, et les investisseurs peuvent considérer ces manœuvres comme un signe de désespoir plutôt que de force.

Si les investisseurs étrangers perdent confiance en la stabilité financière des États-Unis, les rendements des bons du Trésor pourraient augmenter au lieu de diminuer, compliquant ainsi les objectifs de l’administration.

Forcer les alliés à payer

Trump critique depuis longtemps les alliés de l’OTAN pour leur contribution insuffisante à leur propre défense.

Lors de son discours au Forum économique mondial (FEM) en janvier, il a réitéré ces demandes, déclarant :

“Je vais demander à tous les pays de l’OTAN d’augmenter leurs dépenses de défense à 5 % du PIB, ce qui aurait dû être le cas il y a des années. Les États-Unis paient la différence depuis trop longtemps“.

Mais cette fois, son administration envisagerait un échange de dette financière.

L’idée consisterait à contraindre les alliés des États-Unis à absorber une partie de la dette américaine en échange d’une protection militaire continue. Cela pourrait impliquer l’échange des bons du Trésor américain détenus par des étrangers contre de nouveaux “bons du siècle“ à 100 ans, non négociables sur le marché. Une fois émis, ces titres ne seraient pas négociés publiquement, ce qui signifie qu’ils seraient bloqués dans les banques centrales étrangères, les retirant ainsi des marchés de la dette mondiale. L’avantage, pour les États-Unis du moins, est une offre moindre de bons du Trésor sur le marché libre, ce qui ferait baisser les taux d’intérêt et allégerait la pression de la dette.

Le risque, cependant, est que si les alliés refusent de participer, Trump pourrait retirer le soutien militaire américain ou imposer des droits de douane supplémentaires, créant ainsi des tensions diplomatiques.

Sur le plan financier, le plus grand danger est que le fait d’obliger les alliés à absorber la dette américaine pourrait saper la confiance dans les bons du Trésor. Le marché obligataire américain, d’une valeur de 29 000 milliards de dollars, est le fondement de la finance mondiale.

Tout signe de manipulation des accords sur la dette par Washington pourrait amener les investisseurs étrangers à remettre en question sa stabilité à long terme.

Est-ce une réinitialisation ou un pari financier ?

L’accord de Mar-a-Lago est en train de passer rapidement d’une idée théorique à une expérience financière concrète.

Des droits de douane sont mis en place. Les alliés de l’OTAN sont sous pression. Washington discute ouvertement de nouvelles façons de gérer son endettement de 36 000 milliards de dollars.

La vérité est que, si tout se déroule comme prévu, la stratégie pourrait fonctionner.

Un dollar plus faible pourrait stimuler l’industrie manufacturière américaine, une réduction de la dette pourrait abaisser les coûts d’emprunt, et un fonds souverain pourrait débloquer une nouvelle flexibilité financière.

Mais les risques sont énormes.

Les droits de douane pourraient alimenter l’inflation. L’ingénierie financière pourrait effrayer les investisseurs. Un échange de dette de l’OTAN pourrait ébranler la confiance dans les bons du Trésor américain.

L’administration Trump parie que le système financier mondial peut être remodelé sans le briser.

Reste à savoir si ce pari sera gagnant ou s’il déclenchera une vague d’instabilité sur les marchés.

Une chose est certaine : le statu quo n’est plus une option.

L’accord de Mar-a-Lago, qu’il soit officiel ou non, est déjà en cours ».

Analyse de Gilles Moëc

paru sur « legrandcontinent.eu » le 2 avril :

« Points clefs »

•Le concept de “Bretton Woods 2.0“, inventé par Folkerts-Landau et Garber en 2003, décrivait un ordre monétaire organisé autour de la Chine dont les excédents étaient réinvestis dans la dette américaine, agissant ainsi à la fois comme la source de la détérioration de la balance courante américaine et comme le garant de sa viabilité.

•Nous sommes aujourd’hui à l’ère de “Bretton Woods 3.0“ : la principale contrepartie du besoin de financement des États-Unis est une économie mature, l’Europe.

•Depuis 2022, les investisseurs de la zone euro sont les principaux détenteurs étrangers de la dette publique américaine. Les États-Unis devraient y trouver leur compte car il est préférable de compter sur l’épargne d’un allié politique et militaire pour continuer à mener des politiques fiscales dépensières que sur un rival géopolitique tel que la Chine.

•Dans cette situation, pourquoi essayer de réparer quelque chose qui n’est pas cassé ? Le nouveau président du Conseil des conseillers économiques des États-Unis, Stephen Miran, a émis l’idée de forcer

les Européens à augmenter leur exposition à la dette américaine, en guise de “redevance” pour bénéficier du soutien militaire des États-Unis et éviter les droits de douane.

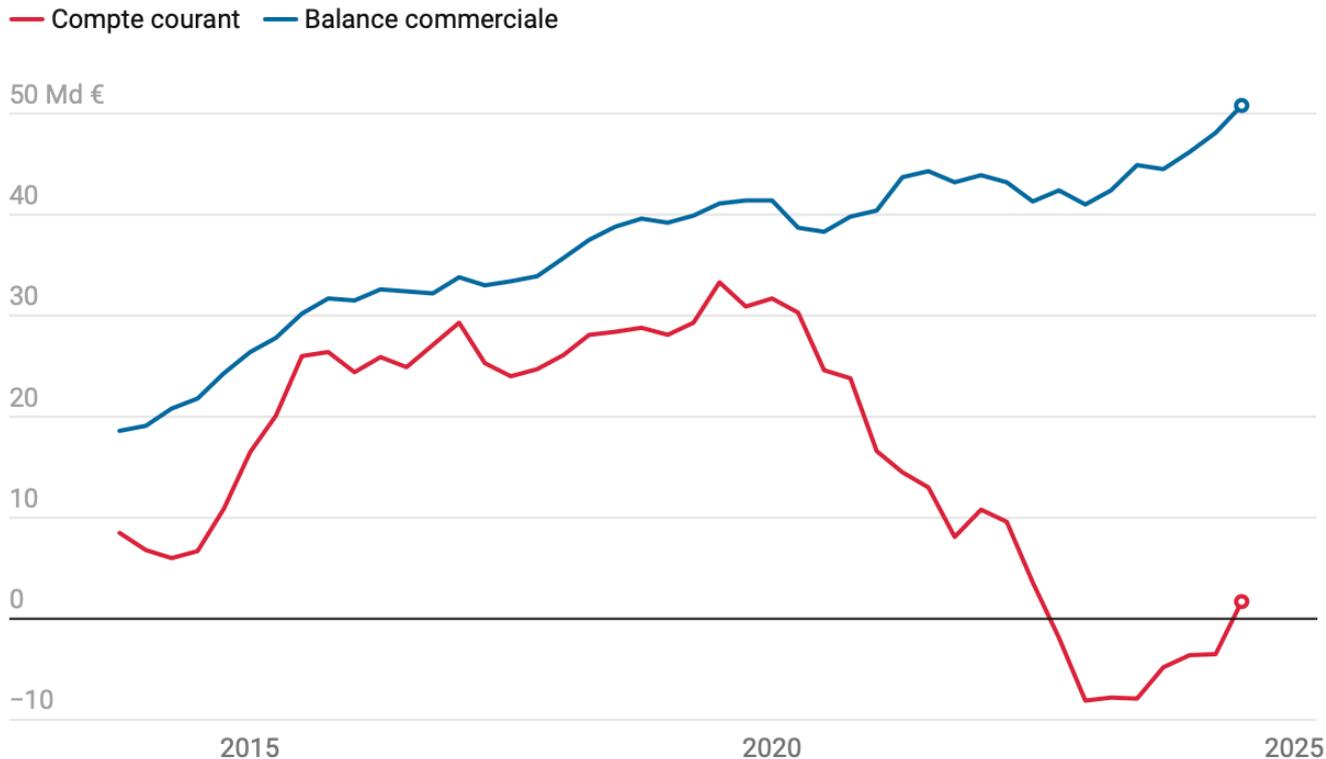
Cette approche coercitive des États-Unis a une limite fondamentale : les stratégies alternatives des Européens — par exemple le développement de leur propre souveraineté en matière de défense — pourraient devenir économiquement attrayantes si le coût de la relation transatlantique devenait trop élevé. Le fait que Friedrich Merz ait déjà exprimé son intérêt pour une telle révision stratégique pointe dans cette direction.

Penser la relation transatlantique au-delà de la balance commerciale

Les déficits commerciaux bilatéraux ne devraient pas avoir d'importance d'un point de vue macroéconomique. Seule la balance globale des opérations courantes — qui mesure la part de l'investissement intérieur qui ne peut être couverte par l'épargne intérieure et détermine donc le volume des entrées de capitaux nécessaires en provenance du reste du monde — est importante en termes de viabilité financière.

Pourtant, puisque les équilibres bilatéraux semblent être la boussole de Donald Trump sur ces questions, ils ne peuvent en pratique pas être ignorés étant donné l'ampleur du déficit commercial bilatéral des États-Unis vis-à-vis de l'Union — 235 milliards de dollars en 2024, soit un cinquième du total. La réalité de la relation transatlantique est toutefois beaucoup plus complexe et plus équilibrée que ce que l'examen superficiel du commerce des marchandises pourrait laisser penser. En effet, la “balance commerciale” ne prend en compte que les échanges de marchandises. À cet égard, la détérioration de la position des États-Unis par rapport à la zone euro est évidente, alors même que le déficit était déjà important il y a dix ans. Il est intéressant de noter que, du moins pour l'instant, la nouvelle dépendance de l'Europe à l'égard du gaz liquéfié américain pour remplacer le gaz naturel russe n'a pas changé la donne : la régularité dans le temps de la détérioration de la balance commerciale bilatérale des États-Unis — qui semble d'ailleurs imperméable aux changements d'orientation politique à Washington — suggère que quelque chose de plus structurel est en jeu dans ce domaine.

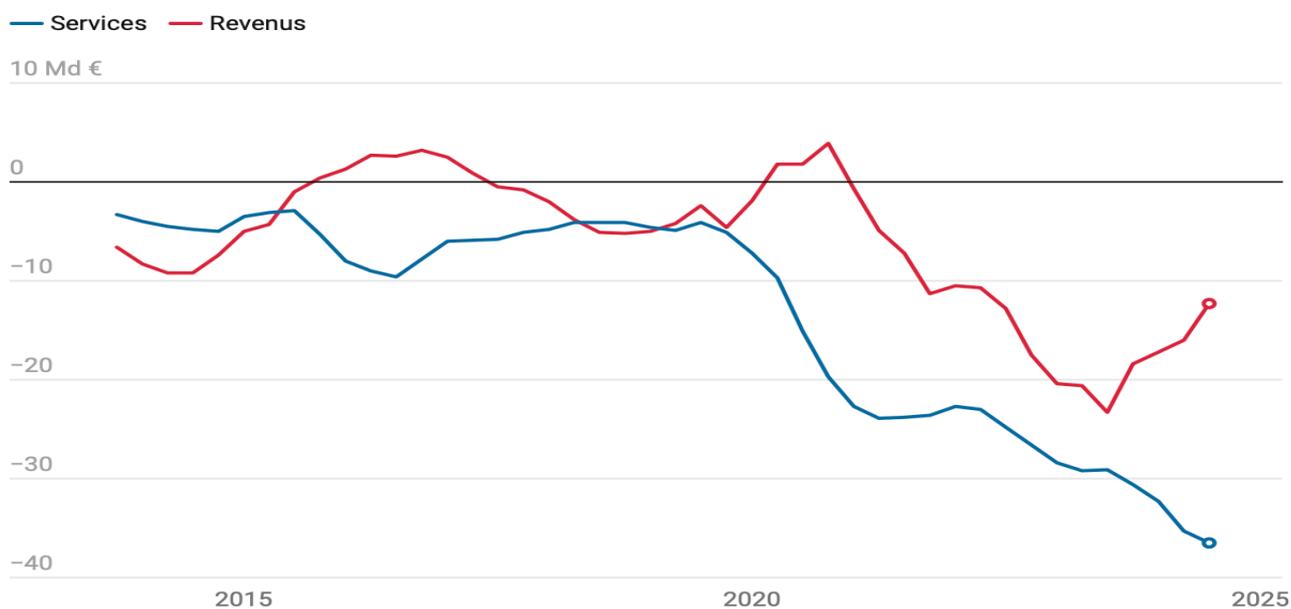
Toutefois, cet important déficit commercial américain — environ 200 milliards d'euros cumulés au cours des quatre trimestres allant jusqu'au troisième trimestre 2024, le dernier point de données disponible si l'on utilise les données européennes et non américaines — ne s'accompagne pas d'un déficit équivalent de la balance courante : selon cette mesure, la relation bilatérale entre les États-Unis et la zone euro a été presque parfaitement équilibrée au cours des deux dernières années.



Moyenne sur 4 trimestres.

Graphique: Le Grand Continent • Source: Banque centrale européenne, AXA IM Research

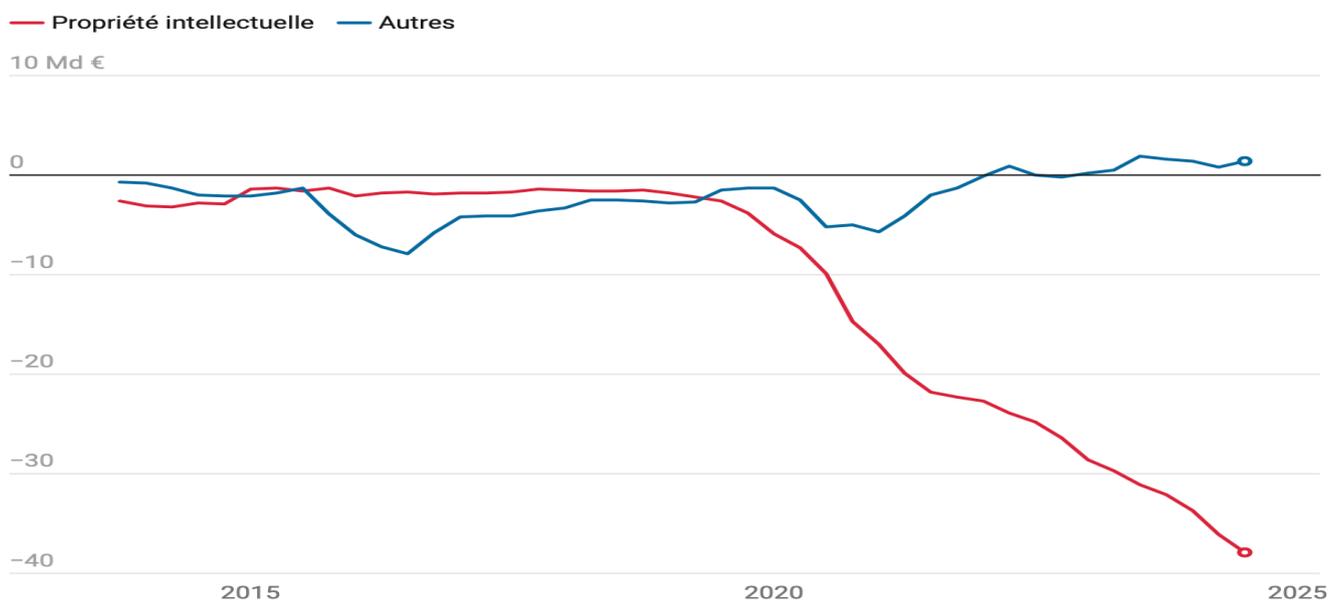
En simplifiant un peu, il faut ajouter à la balance commerciale les échanges de services et les flux de revenus pour obtenir le compte courant. Jusqu'au début de l'année 2019, les balances commerciale et courante évoluaient de manière synchronisée. La divergence provient d'une détérioration soudaine et massive du déficit de la zone euro dans les échanges de services avec les États-Unis, et dans une moindre mesure une dégradation de sa balance des revenus.



Moyenne sur 4 trimestres.

Graphique: Le Grand Continent • Source: Banque centrale européenne, AXA IM Research

Commençons par les services. La Banque centrale européenne (BCE) fournit une ventilation assez précise de la balance bilatérale des services. Les échanges de « redevances pour l'utilisation de la propriété intellectuelle (PI) » ont été le principal moteur de la détérioration globale de la balance des services de la zone euro avec les États-Unis au cours des dernières années.



Moyenne sur 4 trimestres.

Graphique: Le Grand Continent • Source: Banque centrale européenne, AXA IM Research

Dans son bulletin de juin 2023, l'article portant sur le compte courant de la zone euro après la pandémie mentionne d'ailleurs cette donnée clef. La BCE attribue ce mouvement aux "opérations de restructuration menées par de grandes entreprises multinationales, y compris le transfert aux États-Unis d'actifs de propriété intellectuelle, précédemment détenus dans des filiales situées dans des centres offshore. Du

point de vue de la zone euro, ces transactions impliquent principalement l'Irlande et les Pays-Bas, en raison de leur rôle de plaque tournante pour les grandes entreprises multinationales de la zone euro". Cette question n'est pas seulement technique. Derrière les réorganisations d'entreprises se cache en effet une "vérité" économique. Pendant des années, la balance européenne des services a sous-évalué les importations de produits de propriété intellectuelle qui étaient pourtant américains — c'est-à-dire les licences de logiciels accordées par des développeurs basés aux États-Unis. Le fait que ces produits soient désormais délocalisés aux États-Unis — notamment pour des raisons fiscales que nous examinerons plus loin — rend à notre avis plus réalistes les calculs des échanges de services tels qu'ils désormais pris en compte dans les données de la balance des opérations courantes.

Les "bonnes affaires" des États-Unis en Europe : un Bretton Woods 3,0

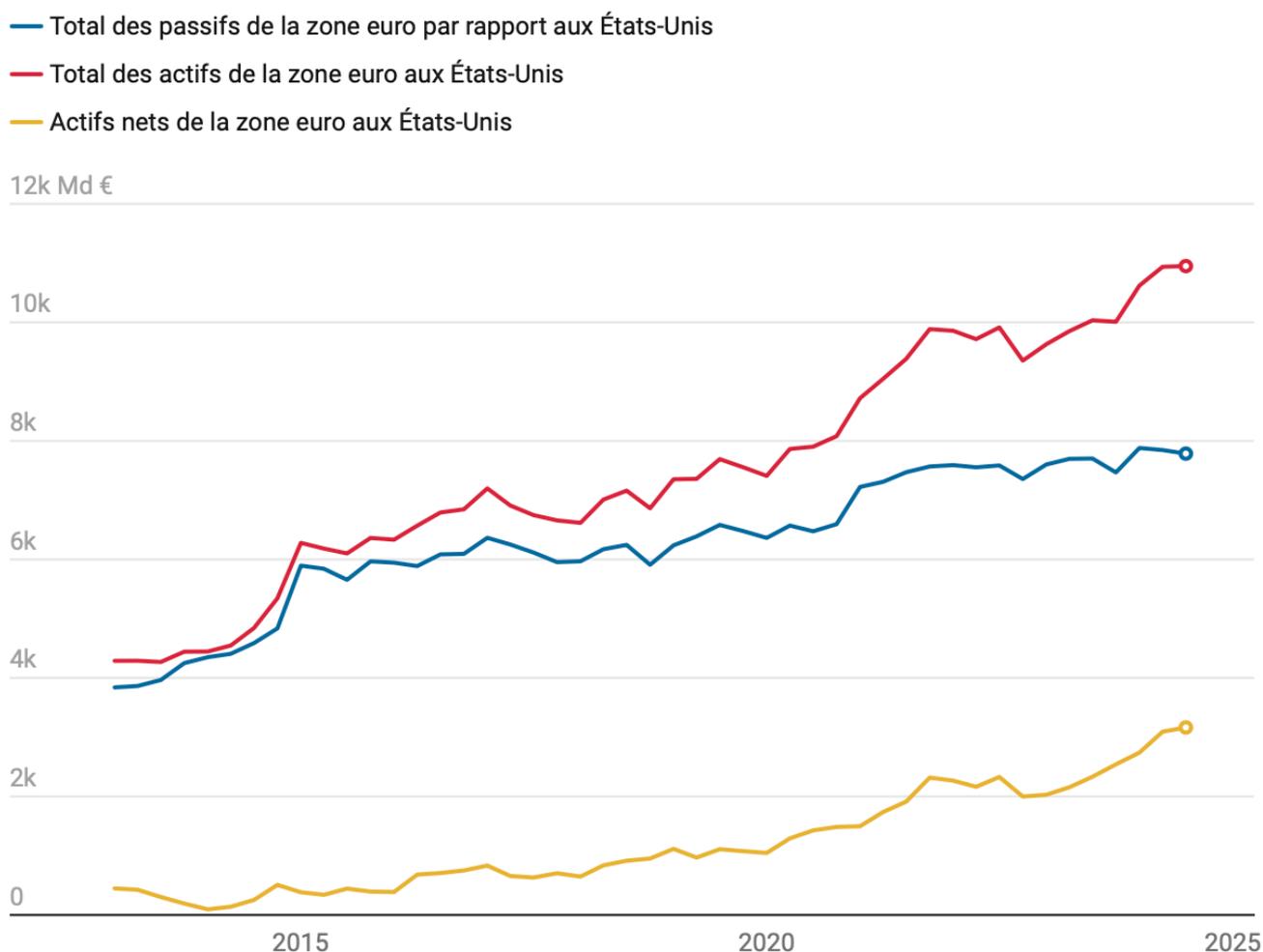
En résumé, l'Europe vend des "biens physiques" de la vieille école aux États-Unis et achète en échange des "biens dématérialisés" aux États-Unis, d'une manière essentiellement équilibrée. Pour être plus concret et bien sûr caricatural : pendant la journée, les Européens fabriquent des voitures pour le marché américain en utilisant des logiciels américains avant de rentrer chez eux pour regarder des séries télévisées américaines sur des plateformes américaines.

Or il n'est pas bon pour l'économie européenne de se spécialiser ainsi.

En effet, à mesure que les revenus augmentent, les préférences des consommateurs s'orientent vers des "expériences" — essentiellement fournies par des services (par exemple, loisirs ou soins de santé de qualité) — plutôt que vers la possession de biens matériels. En outre, alors que la domination des États-Unis en matière de propriété intellectuelle reste incontestée — du moins pour l'instant — la concurrence pour la fourniture de biens est intense, par exemple pour les voitures.

Ainsi, si l'on prend en compte les services, la relation transatlantique semble bénéfique pour les États-Unis à long terme. La seule pomme de discorde devrait être de nature politique : l'administration américaine actuelle accorde une importance toute particulière au déficit commercial en biens matériels, considéré comme une menace pour les perspectives d'emploi des cols bleus américains. Il nous semble y avoir très peu de preuves que ce soit le cas. En effet, le déficit commercial bilatéral est en augmentation constante depuis plus de 10 ans, tandis que la part de l'industrie manufacturière dans l'emploi total s'est stabilisée à environ 10 % aux États-Unis. Accorder une telle importance à cette question pourrait même être un mauvais calcul politique à long terme, puisque davantage d'Américains sont aujourd'hui employés par Google que par Ford Motors.

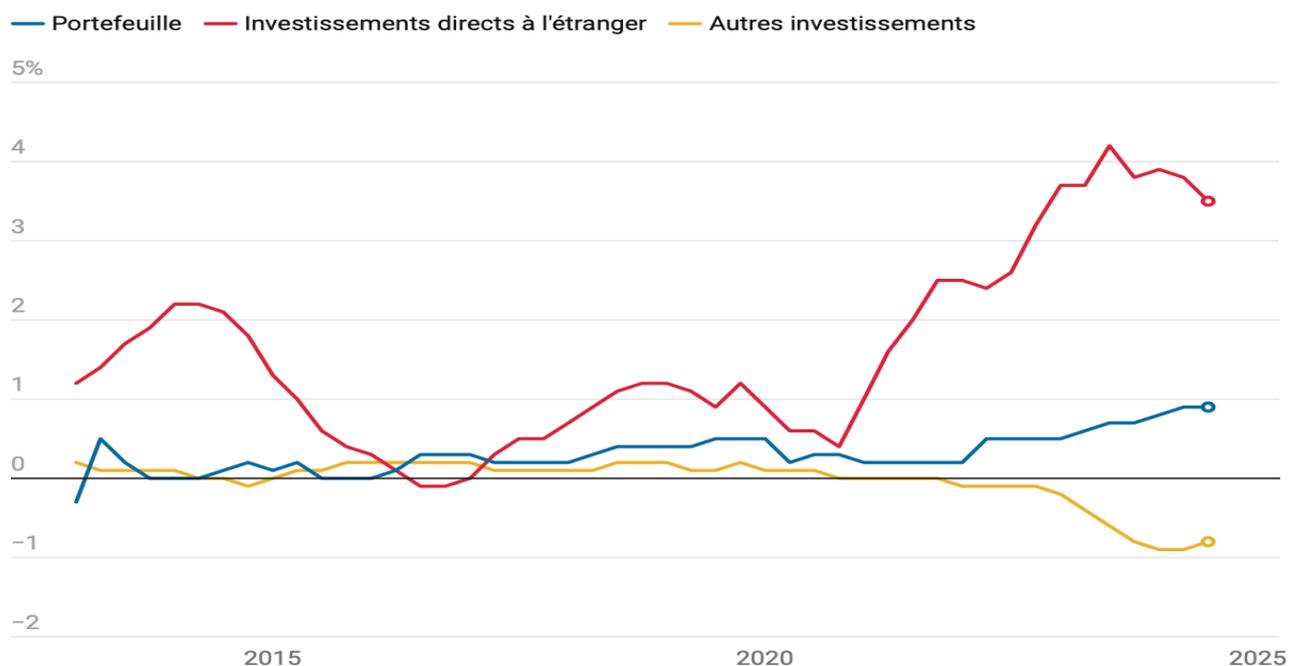
Passons maintenant aux échanges de revenus. Paradoxalement, compte tenu de leur déficit dans la balance bilatérale des revenus, les Européens tirent moins de profits de leurs immenses investissements financiers dans les actifs américains qu'ils ne paient aux investisseurs américains sur un stock d'investissement pourtant de moindre ampleur des Américains dans les actifs européens. Cela est d'autant plus remarquable que les taux d'intérêt sont tendanciellement plus élevés aux États-Unis qu'en Europe.



Graphique: Le Grand Continent • Source: Banque centrale européenne, AXA IM Research

Le rendement des investissements de portefeuille est beaucoup plus élevé pour les investisseurs américains dans la zone euro que pour les investisseurs européens aux États-Unis. Cette situation s'explique pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les entreprises américaines versent généralement des dividendes moins élevés que leurs homologues européennes. Ensuite, il y a également une différence significative dans le rendement des revenus des investissements directs, beaucoup plus élevés pour les Américains que pour les Européens — un écart significatif apparaissant au cours des cinq dernières années.

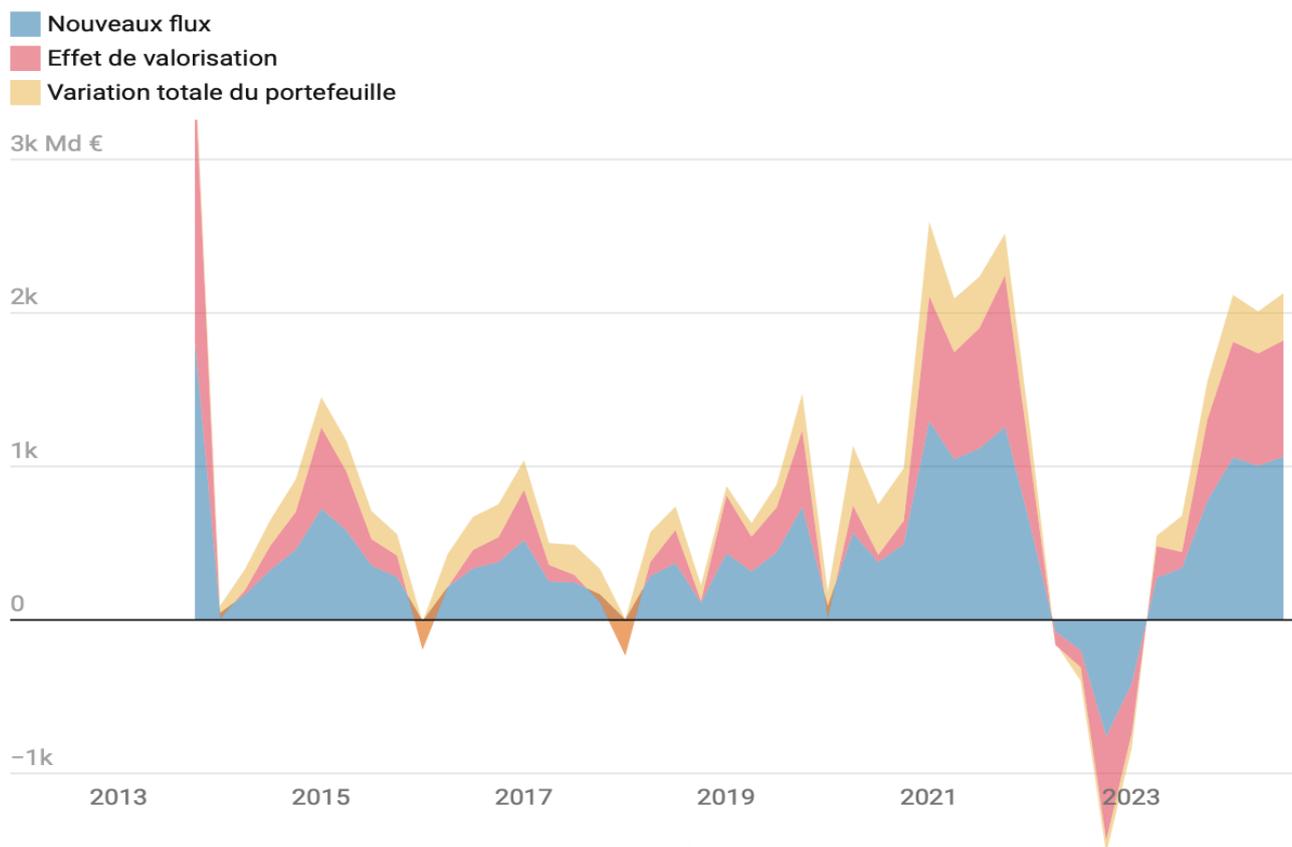
Nous sommes tentés d'expliquer cela par la vaste réforme de l'impôt sur les sociétés mise en œuvre par Donald Trump au cours de son premier mandat, qui a fortement incité les entreprises multinationales ayant leur siège aux États-Unis à rapatrier les bénéfices de leurs entités étrangères en réduisant le taux global de l'impôt sur les sociétés de 35 % à 21 % et en modifiant les règles d'exonération des bénéfices accumulés dans les pays étrangers. C'est aussi probablement la raison pour laquelle elles ont délocalisé leur propriété intellectuelle. La seule catégorie dans laquelle les investisseurs de la zone euro aux États-Unis sont mieux lotis que les investisseurs américains dans la zone euro est celle des « autres investissements ». Cette catégorie comprend les prêts et les dépôts en devises, sur lesquels joue mécaniquement le différentiel de taux d'intérêt. Cela devrait rappeler à l'administration américaine que les entreprises américaines font de « bonnes affaires » dans la zone euro et que les bénéfices qui y sont produits contribuent à compenser le déficit commercial des États-Unis et génèrent des recettes fiscales dont le budget américain a grand besoin. Fondamentalement, le recyclage des économies des Européens dans des actifs américains contribue à assurer la viabilité financière de l'économie américaine.



Graphique: Le Grand Continent • Source: Banque centrale européenne, AXA IM Research

Compte tenu de tout cela, en 2022, la zone euro est devenue la première source de financement étranger du déficit budgétaire américain, si l'on décompose les avoirs des non-résidents en titres du Trésor américain. En effet, la Chine réduit régulièrement sa contribution au financement du déficit américain depuis le pic atteint lors de la grande crise financière de 2009. Il en va de même du Japon.

Évolution de la détention d'actifs financiers américains par les investisseurs de la zone euro :



Graphique: Le Grand Continent • Source: Banque centrale européenne, AXA IM Research

David Folkerts-Landau avait forgé avec Peter Garber l'expression "Bretton Woods 2.0" en 2003 pour décrire un ordre monétaire mondial potentiellement stable organisé autour de la Chine recyclant ses excédents en actifs américains, en particulier en titres du Trésor, agissant ainsi à la fois comme la source de la détérioration du déficit de la balance courante des États-Unis et comme la source de son

financement. En 2009, ces auteurs ont prédit qu'avec la maturation de l'économie chinoise — qui génère donc moins d'excédents — d'autres pays émergents tels que l'Inde prendraient le relais.

Nous pensons que "Bretton Woods 3.0" est déjà en place, avec deux différences majeures par rapport au modèle Folkerts-Landau/Garber : premièrement, la principale contrepartie du besoin de financement des États-Unis est une économie mature, la zone euro, et non une économie émergente ; et deuxièmement, il ne s'agit pas du revers d'un déficit bilatéral des États-Unis vis-à-vis de l'Europe si l'on prend en compte les échanges de services et les flux de revenus.

Là encore, les États-Unis devraient y trouver leur compte : il est beaucoup plus confortable de compter sur l'épargne d'un allié politique et militaire pour continuer à mener des politiques fiscales dépensières que sur l'épargne d'un rival géopolitique tel que la Chine.

Pour que ce Bretton Woods 3.0 puisse continuer à fonctionner, il faut que la zone euro continue à générer des excédents globaux de la balance courante, au-delà de sa relation bilatérale avec les États-Unis, afin de pouvoir exporter l'épargne excédentaire vers les États-Unis. Il y a en effet au moins deux façons d'interpréter les excédents de la balance courante : il s'agit soit du symptôme d'une faiblesse de la demande intérieure, soit du résultat d'une forte compétitivité.

Ici apparaissent les contradictions internes de l'approche américaine actuelle à l'égard de l'Europe. Les responsables politiques américains déplorent régulièrement la faiblesse de la demande européenne — Donald Trump l'a exprimé dans son discours à Davos en janvier — alors que c'est précisément cette faiblesse — contrepartie de l'excès d'épargne de l'Europe — permet aux Européens d'acheter des quantités massives de titres américains. La faiblesse de la croissance européenne se traduit également par une baisse de la valeur des actifs financiers européens par rapport aux actifs américains, ce qui rend les avoirs en dollars américains attrayants pour les Européens.

Les Européens peuvent accepter d'être mal rémunérés en termes de dividendes et d'intérêts sur leurs actifs américains si les gains en capital restent élevés. Or si en plus de la faiblesse de la demande intérieure ils étaient frappés par des droits de douane, leur capacité à recycler l'épargne vers les actifs américains diminuerait, de même que leur capacité à orienter une part importante de leur consommation vers des produits générant des revenus de propriété intellectuelle pour les entreprises américaines.

De quoi un "Accord Mar-a-Lago" serait le nom ?

Il en va de même pour les préoccupations relatives aux devises. L'administration américaine souhaite une baisse du dollar. Or, une appréciation de l'euro se traduirait par une diminution de l'excédent de la balance courante en Europe et donc par une moindre capacité à financer le déficit américain.

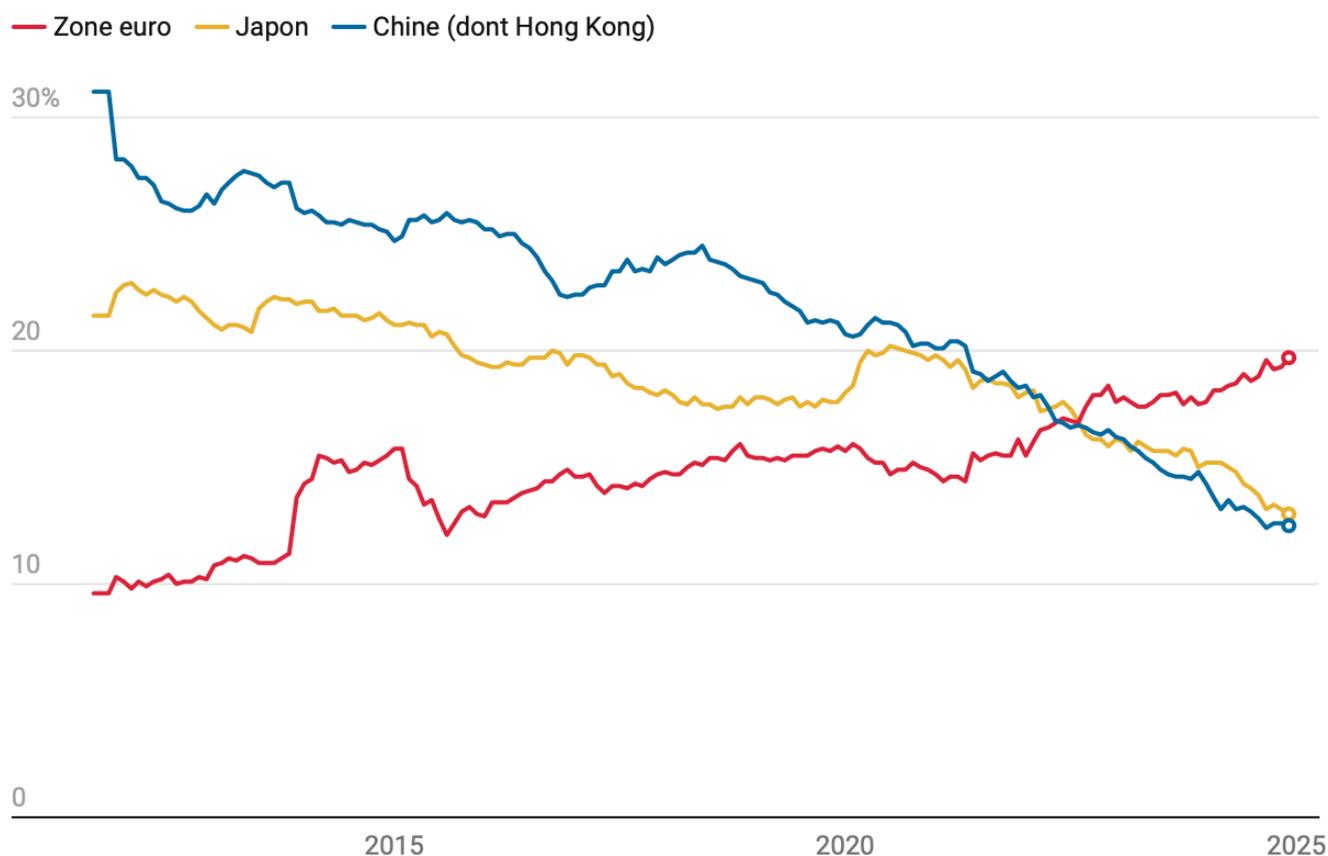
Stephen Miran, nommé président du Conseil des conseillers économiques de la Maison Blanche, a écrit, lorsqu'il travaillait encore dans le secteur privé, un essai très pertinent sur la manière de déformer le système monétaire mondial pour mieux servir les intérêts économiques des États-Unis. Il y évoque plusieurs moyens de provoquer une dépréciation du dollar sans pour autant entraîner une baisse de la demande d'actifs américains, ce qui entraînerait une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et, à terme, un ralentissement de l'économie et compliquerait encore davantage la résolution de l'équation budgétaire déjà complexe.

Son idée est que, dans le cadre d'un "Accord de Mar a-Lago", s'inspirant des accords du Louvre et du Plaza des années 1980, lorsque l'Europe et le Japon avaient consenti à un effort conjoint pour déprécier le dollar, les banques centrales étrangères accepteraient de transférer leurs réserves vers des obligations du Trésor américain à très long terme — voire une dette perpétuelle — ce qui plafonnerait les taux d'intérêt à long terme tandis que les investisseurs privés déserteraient le marché américain, anticipant la dépréciation du dollar.

Miran lui-même souligne combien il serait improbable que les Européens acceptent une telle démarche et introduit pour cette raison une dimension coercitive : l'investissement à long terme dans la dette américaine constituerait la "compensation" que les Européens paieraient pour éviter les droits de douane et bénéficier du maintien de la protection militaire de Washington. Cependant — et c'est un point auquel Miran fait allusion, sans le résoudre — un problème majeur est que les investissements européens aux États-Unis résultent principalement d'une multitude de décisions décentralisées prises par des opérateurs privés : entreprises de l'économie réelle pour les investissements directs, gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels pour les mouvements de portefeuille.

Les réserves des banques centrales y jouent un rôle très modeste. C'est une différence essentielle avec Bretton Woods 2.0, lorsque les investissements chinois dans les bons du Trésor américain étaient centralisés par le gouvernement. Il est donc difficile de comprendre comment un accord de Mar-a-Lago fonctionnerait concrètement : si les investisseurs privés étrangers aux États-Unis décident de rester sur place, aucune intervention verbale des banques centrales ne pourrait les convaincre de bouger.

Part de la détention par des non-résidents des bons du Trésor américain :



Graphique: Le Grand Continent • Source: Département du Trésor américain, AXA IM Research

Par ailleurs, si, parallèlement à une « déclaration commune solennelle » en faveur d'un dollar plus faible, la BCE annonçait son engagement à acheter des titres de dette américains à très long terme, les investisseurs privés pourraient décider qu'avec le renforcement de la viabilité à long terme des finances publiques américaines, il est plus judicieux d'accroître leurs avoirs en actifs américains.

L'essai de Miran propose une autre idée — inquiétante : la possibilité de taxer les intérêts versés par les titres du Trésor aux investisseurs non-résidents. Cela les « éloignerait » probablement du marché obligataire américain, mais, compte tenu de l'écart entre le montant des réserves des banques centrales et les avoirs américains des investisseurs privés, l'effet net sur le coût global du financement américain pourrait être dramatique pour la santé de l'économie américaine.

Dans la réalité, nous pensons qu'un "accord de Mar-a-Lago" ne pourrait pas fonctionner sans un engagement des banques centrales non américaines à relever leurs taux directeurs afin de réduire l'écart avec la Réserve fédérale (Fed). Cela serait essentiel pour déclencher un rapatriement ordonné de l'épargne hors des États-Unis.

Même en ignorant la question, pourtant cruciale, de l'indépendance de la BCE, le calcul des Européens deviendrait alors très complexe. En effet, ils pourraient décider que la protection militaire des États-Unis et l'évitement des droits de douane ne justifient pas une appréciation de l'euro néfaste pour la compétitivité, combinée à une politique monétaire qui ne ferait qu'aggraver les performances économiques médiocres du continent. Le coût d'une intensification de leur propre effort de défense pourrait, comparativement, paraître acceptable, surtout si une part significative de ces dépenses supplémentaires est consacrée aux entreprises européennes.

En somme, l'approche actuelle des États-Unis concernant leurs relations commerciales et financières avec l'Europe vise à améliorer une situation déjà largement bénéfique aux États-Unis. Il y a une limite à la promotion des intérêts américains par la coercition. Il est possible que les Européens considèrent que le coût macroéconomique global de la tentative à tout prix de maintenir un lien politique et de défense étroit avec les États-Unis devienne trop élevé — rendant ainsi d'autres options géopolitiques plus acceptables.

Un bouleversement stratégique en Allemagne ?

Dans son livre de 2022, *Leadership, six études de stratégie mondiale*, Henry Kissinger rappelait comment les dirigeants européens qu'il respectait le plus — l'ouvrage contient une analyse pénétrante de la perspicacité d'Adenauer et de De Gaulle — lui exprimaient souvent des doutes quant à la solidité de l'engagement américain dans la défense de ses alliés européens.

Un événement en particulier était régulièrement évoqué lors de ses conversations avec Adenauer : le fait que les États-Unis aient mis un coup d'arrêt à trois de leurs principaux alliés — la France, Israël et le Royaume-Uni — dans leur opération à Suez en 1956. En fin de compte, la conclusion que la France tira de Suez fut la nécessité de se doter de sa propre capacité nucléaire militaire, tandis que l'Allemagne — après le départ d'Adenauer du pouvoir — commença à développer sa propre stratégie à l'égard du bloc soviétique ("Ostpolitik"). La déclaration du prochain chancelier allemand Friedrich Merz résonne à la lumière de ces exemples historiques : "Nous devons discuter avec les Britanniques et les Français — les deux puissances nucléaires européennes — pour savoir si le partage nucléaire, ou du moins la sécurité nucléaire du Royaume-Uni et de la France, pourrait également s'appliquer à nous".

Demander aux Européens de sacrifier leur propre compétitivité, avec un transfert de la demande et de l'activité manufacturière de l'Europe vers les États-Unis, pose la question du coût relatif pour les Européens.

Ils pourraient préférer consacrer cette part de leur PIB à d'autres questions, telle que l'organisation d'une défense souveraine. Stephen Miran permet aux Européens d'envisager qu'un autre calcul est possible — par rapport à son objectif initial, c'est pour le moins paradoxal ».

Un rappel : La stratégie de D. Trump a des racines historiques

Les États-Unis marient avec D. Trump deux tendances historiques apparemment contradictoires : un *isolationnisme* qui date du 1er Président, George Washington (fin du 18ème siècle), et un *impérialisme* qui date du 11ème président, James Polk (milieu du 19ème siècle).

Le premier mariage a eu lieu par l'évolution expansionniste donnée à la doctrine Monroe à la fin de 19ème siècle.

Le mariage auquel on assiste aujourd'hui est en vérité un bouleversement sur de très nombreux plans. J'en évoquerai un ici, trop peu souvent envisagé, celui des *théories économiques*.

Dans sa fameuse revue, « *Annales d'histoire économique et sociale* » et en commentaire d'un livre de l'économiste suédois Heckscher, le grand et héroïque historien Marc Bloch a écrit fin mars 1934 : « le libéralisme reposait, essentiellement, sur une conception optimiste de la vie sociale, sur un "tout s'arrange de soi-même", ou, du moins, "tout finit par s'arranger". Rien n'est plus étranger au mercantilisme que cette confiance dans un ordre automatique ». On vit actuellement un bouleversement dans lequel le néolibéralisme laisse la place au mercantilisme. Le mercantilisme date de la période allant du 16ème siècle à la fin du 17ème et fut la première doctrine économique, précédant la physiocratie et le libéralisme. Il était pour François Perroux « cette économie politique au service de la politique », et on peut ajouter au service de la puissance économique du politique. Autre extrait de l'article de Marc Bloch, « Le mercantilisme, un état d'esprit » : « les deux mots d'ordre par où M. Heckscher résume les tendances profondes du mouvement - volonté d'unité, volonté de puissance - sont, à tout prendre, de caractère politique. Ils se résument en une sorte d'exaltation d'État ».

Certes, on parle depuis de nombreuses années du néomercantilisme à propos du fonctionnement contemporain de certaines économies nationales qui, incitées de maintes manières par leurs États, basent leurs performances économiques sur l'excédent commercial puisque celui-ci fait de ces économies des créanciers sur le monde extérieur, d'où un transfert de revenus des pays débiteurs vers les pays créanciers, lesquels accumulent ainsi de la richesse. Cette notion de richesse amassée par le pays et son État est au cœur du mercantilisme. En Europe, l'Allemagne a utilisé depuis l'après seconde guerre mondiale ce type

de politique et en a largement bénéficié lorsque les relations commerciales se sont libéralisées avec la mondialisation. Aujourd'hui, la politique américaine que l'on peut résumer par le slogan MAGA (Make America Great Again), lancé par Reagan, repris par Clinton avant d'être popularisé par Trump est mercantiliste puisque les mesures prises ont toutes pour but de favoriser la richesse nationale.

Dans son tout nouveau livre, paru en janvier et que je vous recommande chaleureusement, Arnaud Orain présente dès les premières lignes les trois principales caractéristiques du mercantilisme d'aujourd'hui, qu'il appelle « le capitalisme de la finitude », ce qui correspond au titre du livre.

D'abord, « le néolibéralisme est terminé. La remise en cause du libre-échange, des mécanismes concurrentiels et le retour d'une conception autarcique de l'économie, la croissance décuplée de monopoles privés devenus des compagnies-États, une liberté des mers mise à mal, un réarmement général et une multiplication des conflits, la nouvelle course à l'accaparement des terres, des minerais et des espèces vivantes sont autant de phénomènes qui traduisent une mutation du capitalisme mondial vers un ensemble cohérent, tout à la fois nouveau et très ancien. (...) Dans un univers de ralentissement global de la productivité, qui peut être en partie imputé à l'impuissance toujours plus grande des écosystèmes à absorber les désastres environnementaux et à fournir les "services" dont l'économie mondiale a besoin, et surtout dans une entreprise désespérée de maintien du statu quo économique, une nouvelle vague impérialiste a débuté. C'est le "retour de la rareté". (...) Le capitalisme de la finitude -entendez le mercantilisme- n'envisage pas la guerre comme une métaphore. (...) Ce qui caractérise son état normal est une situation qui n'est ni la guerre ni la paix. Ce capitalisme se trouve toujours entre les deux, car il institue le rapport de force armé comme son horizon naturel, comme une regrettable exception parfois nécessaire pour renforcer les règles du marché. (...) Alors que le néolibéralisme s'entourait d'un discours, certes lénifiant et hautement discutable, sur ses prétendus bienfaits et ses visées politiques, le capitalisme de la finitude est ouvertement prédateur, violent et rentier ».

La deuxième caractéristique de la version actualisée du mercantilisme est le rejet ou même l'abandon du principe de la concurrence (alors que le néolibéralisme, spécialement l'ordolibéralisme en faisait son dogme puisque, en principe, c'est le meilleur modèle pour assurer le bien-être du consommateur, l'innovation pour le producteur et donc le progrès pour tous). Mais en réalité la concurrence est attaquée par les entreprises elles-mêmes, qui ne cherchent qu'à pouvoir bénéficier des bienfaits de la situation monopolistique ; le mercantilisme joue sur ce comportement stratégique des firmes, d'autant plus marqué que les firmes sont puissantes. Et avec le mercantilisme qui ne fait pas confiance au marché, on peut entrer comme en ce moment dans la logique de la violence pour remplacer la logique du « faire » par celle du « détenir ». Ce n'est plus la logique entrepreneuriale mais la logique patrimoniale.

Enfin, la troisième caractéristique est l'impérialisme territorial et souverain, dont les firmes multinationales et réticulaires sont un formidable levier.

Cette dernière caractéristique me donne la transition pour évoquer la crise militaire que connaît notre monde sur plusieurs fronts, plus ou moins proches de nous. Le désengagement des États-Unis dans la défense de l'Occident, et en particulier de l'Europe et faire comme si la guerre en Ukraine ne concernait pas l'Europe et que l'on puisse décider de la paix en dehors des Européens, tous ces comportements disruptifs produisent un chambardement des alliances, et sont un défi difficilement admissible des règles internationales.

Cette guerre entre empires et la reconfiguration du monde en des blocs de pays plus ou moins amis sont également des signes du nouveau mercantilisme et cela pose à l'Europe des questions existentielles, à commencer par celle de son avenir institutionnel : malgré qu'elle soit aujourd'hui fragmentée politiquement, économiquement affaiblie et budgétairement très contrainte (la porte-parole du gouvernement français a récemment déclaré que le budget 2026 va être un cauchemar !), le hasard et la nécessité font-ils qu'elle a intérêt à faire un pas décisif vers la fédération ou la confédération ?

En tous les cas, une question est déjà posée sur la table des Sommets européens divers et variés, celle d'une défense commune. Certes, l'augmentation inouïe des dépenses militaires prévue présente des avantages économiques, ne serait-ce que pour la croissance en général par ses effets d'entraînement sur de nombreux secteurs industriels et pour la réindustrialisation et la recherche en particulier, mais le mur budgétaire semble infranchissable. Ce pourrait être alors l'occasion de franchir le pas du fédéralisme budgétaire qui manque tant au bon fonctionnement de l'euro. Et serait-ce même d'ailleurs suffisant ?

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions préalables importantes :	2
• Réflexion sur deux privilèges des États-Unis	2
• Réflexions sur les difficultés que peut rencontrer l'économie américaine	3
La guerre commerciale engagée par les États-Unis : les faits	5
Une double explication.....	14
« La doctrine Miran ».....	14
« L'accord de Mar-a-Lago »	17
Analyse de Dionysis Partsinevelos.....	17
Analyse de Gilles Moëc	20
Un rappel : La stratégie de D. Trump a des racines historiques.....	28