Flash Economie

N° 59
26 mai 2025

Quelles politiques économiques pourraient être inversées par Donald Trump aux Etats-Unis ?

Donald Trump a décidé, depuis son investiture :

- d'accroître fortement les droits de douane ;
- de réduire fortement l'immigration ;
- de préconiser une politique de dépréciation du dollar,
- de réduire les financements fédéraux des Agences de recherche publiques et des universités.

Il est probable que, compte tenu de leurs effets très négatifs sur l'économie américaine (inflation, pénuries de main d'œuvre, découragement des entrées de capitaux) les trois premières politiques (droits de douane, rejet de l'immigration, dépréciation du dollar) seront fortement atténuées ou même supprimées. Déjà, les droits de douane ont été fortement réduits par rapport aux annonces initiales. On peut craindre, compte tenu de ses effets négatifs sur la croissance de long terme, que la politique anti-science soit poursuivie, d'autant plus que ses effets ne seront perceptibles qu'à moyen terme.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

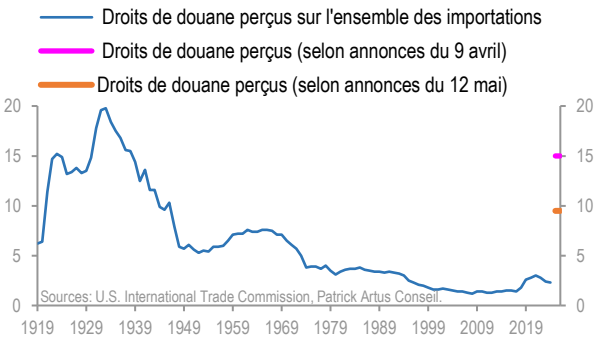
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Les politiques économiques mises en place par Donald Trump

Depuis son investiture, Donald Trump a décidé de mettre en place :

- **une hausse forte des droits de douane**, initialement de 12,5 points en moyenne. La hausse initialement de 145 points sur les importations des Etats-Unis depuis la Chine (**Graphique 1**), a été revue à la baisse depuis à 30 points. Le 23 mai, a été annoncée une hausse de 50 points des droits de douane sur les importations de produits européens, hausse reportée jusqu'au 9 juillet ;

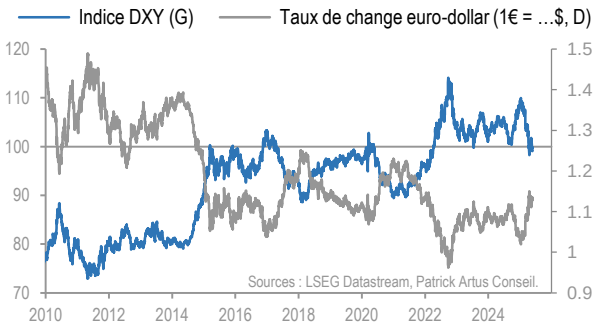
Graphique 1
Etats-Unis : droits de douane perçus sur l'ensemble des importations (en %)



- **une réduction forte de l'immigration**, avec des expulsions d'immigrés clandestins (ils sont 11 millions aux Etats-Unis), et les résidents américains nés à l'étranger sont 48 millions ;

- **une argumentation favorable à la dépréciation du dollar** (**Graphique 2**), avec l'idée que la dépréciation du dollar renforcera l'effet des droits de douane, stimulera la production industrielle aux Etats-Unis et poussera à relocaliser l'industrie aux Etats-Unis ;

Graphique 2
Etats-Unis : Indice DXY du taux de change du dollar et taux de change euro-dollar



- **une réduction forte du financement fédéral de la recherche publique et universitaire**. La National Institute of Health (NIH) a vu son budget réduit de 40% ; l'Environnemental Protection Agency (EPA) a subi une réduction des deux tiers de ses effectifs ; la National Science Foundation (NSF) a subi l'annulation de 430 fonds de recherche fédéraux ; l'Usaid, qui avait des programmes concernant l'action climatique, la santé, les maladies qui affectent les pays émergents, a été totalement fermée ; les universités d'élite ont eu 6 milliards de dollars d'aide à la recherche et de contrats fédéraux supprimés.

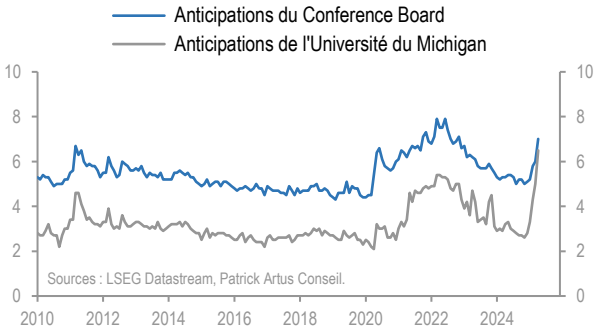
Il est probable que Donald Trump reviendra en arrière en ce qui concerne les politiques qui ont un effet très négatif à court terme sur l'économie américaine

La hausse très forte des droits de douane, le rejet de l'immigration, la dépréciation du dollar **auront des effets négatifs sur l'économie américaine dès le court terme**.

Il s'agit :

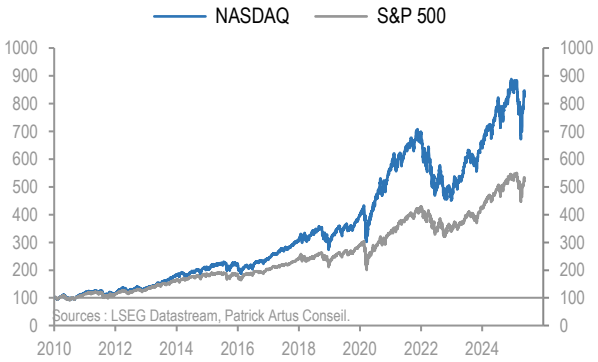
- **d'une forte hausse de l'inflation**, qui est déjà anticipée (**Graphique 3**), et qui vient des droits de douane et des pénuries de main d'œuvre résultant du rejet de l'immigration ;

Graphique 3
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %)



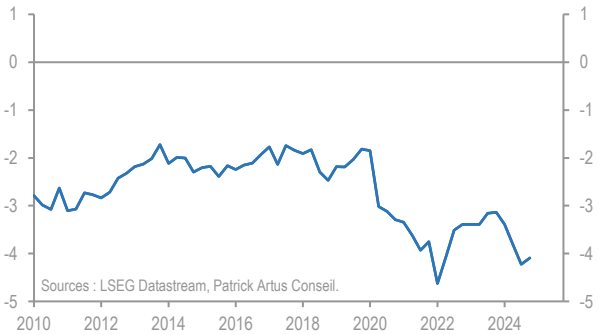
- **du découragement des entrées de capitaux**, lié à l'affaiblissement du dollar et au recul des indices boursiers (**Graphique 4**), ce recul, très fort en avril 2025 (Graphique 2), ayant été corrigé après la signature de l'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine.

Graphique 4
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2010)



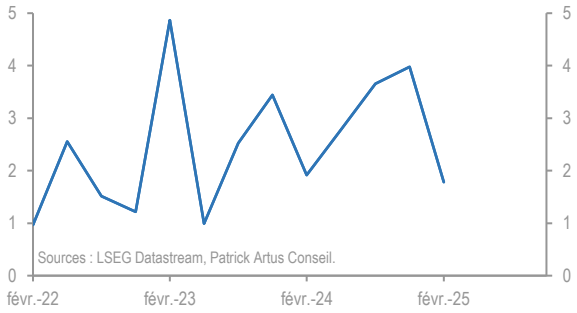
En l'absence d'entrées de capitaux, les Etats-Unis devraient faire disparaître le déficit de leur balance courante (**Graphique 5**), ce qui serait obtenu par une récession et par la hausse des taux d'intérêt à long terme.

Graphique 5
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)



On voit déjà (à partir du 1er trimestre 2025), un effet très négatif sur la consommation des ménages de l'inflation (en raison de la faible indexation des salaires sur les prix aux Etats-Unis), **Graphique 6**, et un effet très négatif du découragement des entrées de capitaux sur le taux de change du dollar (Graphique 2, plus haut).

Graphique 6
Etats-Unis : consommation des ménages
(volume, T/T en % annualisé)



Mais le plus probable, est que les politiques anti-science et de réduction des moyens de la recherche fondamentale seront maintenues

Si Donald Trump est suffisamment pragmatique, il observera que la croissance des Etats-Unis souffre de la hausse des droits de douane, du rejet des immigrés et de la dépréciation du dollar, et **il assouplira ces politiques**. Déjà, il a exempté les importations d'électronique et de pièces d'automobiles de droits de douane, en raison de l'impossibilité qu'il y a à substituer des productions américaines aux productions importées pour ce type de biens. Il a annoncé que les droits de douane sur les produits chinois seraient réduits.

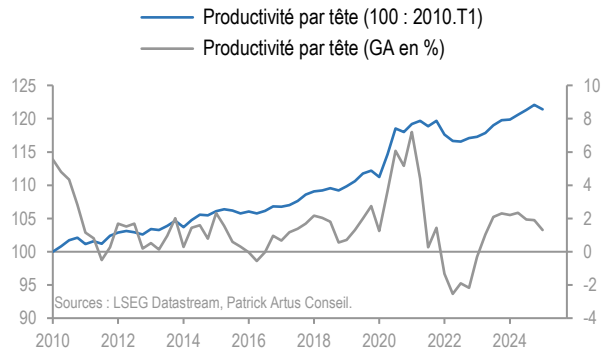
Mais, nous pensons que les politiques hostiles à la science et à la recherche publique seront poursuivies, puisqu'il s'agit d'une position idéologique (les libertariens ne voient pas l'intérêt d'un Etat, d'une recherche publique) et puisqu'elles n'auront pas d'effets négatifs dès le court terme sur l'économie américaine.

Synthèse : il faut surtout s'inquiéter au sujet de la croissance à long terme aux Etats-Unis

Si les droits de douane sont réduits, si l'immigration est à nouveau acceptée, si l'argumentation en faveur d'un dollar faible disparaît, **la croissance pourra se maintenir à court terme aux Etats-Unis à un niveau décent** (l'inflation n'entamera pas le pouvoir d'achat des ménages, les entrées de capitaux reprendront).

Mais si la position anti-science et hostile aux institutions de recherche publique est maintenue, il faut attendre une baisse progressive de la capacité d'innovation des Etats-Unis, du rythme des découvertes fondamentales, **d'où un recul continuel des gains de productivité et de la croissance à long terme** (**Graphiques 7a/b**).

Graphique 7a
Etats-Unis : Productivité par tête



Graphique 7b
Etats-Unis : PIB (volume, GA en %)



En effet, il est bien documenté que l'effort de recherche fondamentale est un déterminant important du nombre d'innovations de rupture, et que c'est seulement dans un deuxième temps que ces innovations sont transmises au secteur privé qui développe des applications concrètes de ces découvertes[1]. Cela se voit, par exemple, au poids croissant des brevets qui ont été déposés par des institutions de recherche soutenues par l'Etat fédéral.

[1] Voir par exemple : Fleming, L., Greene, H., Li, G., Marx, M., & Yao, D. (2019). Government-funded research increasingly fuels innovation. *Science*, *364*(6446), 1139-1141.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.