

## TRUMPONOMICS

### Les effets de la politique économique de Donald Trump

Christophe Blot

Sciences Po, OFCE

---

Cet article analyse les grandes orientations de politique économique mises en œuvre par Donald Trump pour son second mandat. L'augmentation des droits de douane et les baisses d'impôts inscrites dans la loi budgétaire votée en juillet 2025 constituent les éléments clés de la politique économique américaine pour les années à venir. Sur le plan monétaire, Donald Trump manifeste une tentation croissante d'exercer une influence sur les décisions de la Réserve fédérale. À court terme la croissance ne devrait pas être plus élevée et l'inflation repartirait à la hausse, ce qui peut se traduire par une baisse du pouvoir d'achat, surtout pour les ménages les moins aisés. À plus long terme, la politique de développement de l'intelligence artificielle devrait être favorable à la croissance potentielle. Mais cet effet pourrait être contrebalancé par un ralentissement de la population active amplifiée par la politique migratoire.

*Mots clés :* conjoncture, politique budgétaire, politique monétaire, États-Unis.

---

Dès son retour à la Maison-Blanche en janvier 2025, Donald Trump a commencé à mettre en œuvre son programme économique. Convaincu que les États-Unis sont désavantagés par l'ordre économique mondial<sup>1</sup>, il a rapidement annoncé des augmentations des droits de douane. Alors qu'en 2018, les mesures ciblaient principalement la Chine, ce nouvel épisode de guerre commerciale vise un ensemble plus large de pays et de biens, si bien que le niveau des tarifs

---

1. Voir Miran (2024) pour une théorisation plus détaillée.

imposés fin 2025 retrouve celui observé à la fin des années 1930. Le deuxième grand volet de sa politique économique porte sur la politique budgétaire. Le 4 juillet 2025, jour de la fête nationale américaine, Donald Trump promulguait la loi budgétaire OBBBA (*One Big Beautiful Bill Act*). Bien que le début du mandat ait été marqué par une communication importante sur les coupes budgétaires, les choix faits en matière de politique budgétaire se traduiront surtout par une baisse des impôts, financée par un accroissement de la dette publique.

Du côté de la politique monétaire, bien que la banque centrale américaine soit indépendante, Donald Trump exerce une pression régulière sur la Réserve fédérale pour qu'elle baisse les taux d'intérêt. Il critique régulièrement son président, Jerome Powell, qu'il avait lui-même nommé en février 2018 et dont le mandat se termine en mai 2026. Donald Trump pourra donc désigner son successeur, ce qui lui donnera l'opportunité de renforcer son influence sur l'orientation de la politique monétaire soulevant la question de l'indépendance de la Réserve fédérale si ce n'est *de jure*, au moins *de facto*.

Du côté de la politique de l'offre, le président américain mise sur une baisse des prix de l'énergie en incitant à la production d'énergies fossiles. Il souhaite également renforcer le rôle de leader des États-Unis sur l'intelligence artificielle (IA), ce qui se traduit par la mise en œuvre d'un plan d'action permettant de favoriser les investissements. Ces choix pourraient cependant amplifier l'emballement spéculatif sur le marché boursier, ce qui pose la question de l'émergence d'une bulle et des conséquences d'un éventuel retournement des prix.

Pour l'administration Trump, cette politique économique doit favoriser la croissance, créer plus d'emplois, notamment dans l'industrie, et redonner du pouvoir d'achat aux ménages. L'objectif de cet article est d'analyser les grandes orientations économiques de ce second mandat à l'aune de ces différents indicateurs. À court terme, même si l'économie américaine parviendrait à maintenir une trajectoire de croissance plus élevée que dans la zone euro, l'activité ralentirait par rapport à 2024, l'inflation augmenterait et les inégalités devraient se creuser notamment du fait des pertes de pouvoir d'achat pour les ménages les moins aisés.

## 1. Politique commerciale

Plus encore que lors de son premier mandat, Donald Trump fait de la guerre commerciale une pierre angulaire de son programme économique. Il a ainsi lancé une nouvelle offensive à l'encontre des partenaires commerciaux des États-Unis, décidant de plusieurs hausses des droits de douane et multipliant les menaces. Le 2 avril 2025, jour dit de « libération », il annonçait un taux minimum de 10 % sur l'ensemble des importations entrant aux États-Unis ainsi que des droits supplémentaires pour tous les pays dont la politique commerciale serait jugée « déloyale »<sup>2</sup>. Ces annonces relèvent en partie d'une stratégie pour amener les pays ciblés à ouvrir des discussions bilatérales qui permettront aux États-Unis de négocier certains avantages en contrepartie d'un tarif moins élevé. Ainsi, l'accord conclu avec l'Union européenne prévoit des droits de douane à hauteur de 15 % (pour un tarif de 1,2 % en 2024 selon Trade War Tracker) contre l'engagement pris par les Européens d'acheter des produits énergétiques américains à hauteur de 750 milliards de dollars et de réaliser des investissements dans des secteurs stratégiques à hauteur de 600 milliards de dollars d'ici à 2028. Le Royaume-Uni, le Japon ou le Viêt Nam ont également conclu des accords tandis que les négociations étaient toujours en cours avec la Chine en novembre 2025. Au 1<sup>er</sup> août, ils s'élevaient par exemple à 10 % pour la plupart des importations en provenance du Royaume-Uni, 15 % pour le Japon et même 50 % pour les biens en provenance du Brésil ou de l'Inde.

Début décembre 2025, l'ensemble des annonces se traduirait par un niveau pondéré moyen des tarifs de 15,8 % selon Tax Foundation<sup>3</sup>, contre un montant estimé à 2,2 % en 2024. Le montant final des droits de douane en vigueur pour 2026 reste toutefois incertain après que la Cour internationale du commerce, puis une Cour fédérale aient jugé inconstitutionnels certains décrets. C'est à la Cour suprême que reviendra la décision finale et même si elle est majoritairement composée de juges conservateurs, il n'est pas certain que son jugement aille dans le sens de Donald Trump<sup>4</sup>. Il n'en demeure pas moins

2. L'hypothèse implicite du calcul des droits réciproques était qu'un déficit commercial des États-Unis vis-à-vis d'un partenaire commercial résultait de barrières tarifaires ou non tarifaires.

3. Ce chiffre est calculé comme le taux moyen appliqué à chaque produit et chaque pays pondéré par la part des importations de ce pays/bien dans les importations américaines. Il se distingue du taux effectif observé qui correspond au rapport entre les recettes douanières perçues et le montant total des importations de biens.

4. Pour plus de détails, voir l'analyse de Bouët (2025).

que le niveau moyen de droits imposé par les États-Unis sur ses partenaires commerciaux augmentera. En effet, il s'agit d'un élément essentiel de la politique économique de Donald Trump qui devrait, selon lui, réduire le déficit commercial des États-Unis, protéger l'emploi et l'industrie américaine, soutenir l'investissement et accroître les recettes fiscales pour financer les réductions d'impôts. Ces arguments sont-ils fondés ? Quel sera par ailleurs l'impact économique de ces augmentations des droits de douane ?

### 1.1. Réduire le déficit commercial

Donald Trump est convaincu que le déficit commercial des États-Unis est la conséquence d'une concurrence déloyale des partenaires commerciaux, soit parce que les tarifs douaniers imposés sur les biens américains seraient plus élevés que ceux imposés par les États-Unis, soit du fait de barrières non tarifaires. L'ampleur du déficit bilatéral serait une mesure directe de la distorsion de concurrence au détriment des États-Unis. L'augmentation des droits de douane est vue comme un instrument permettant de réduire ce déficit. L'argument a pourtant peu de sens économique même si certaines pratiques peuvent être effectivement déloyales<sup>5</sup>. De fait, une partie des échanges commerciaux est motivée par la spécialisation des différents pays et leurs avantages comparatifs. Par ailleurs, les droits de douane appliqués en 2024 par les principaux pays industriels sont généralement assez proches de ceux imposés par les États-Unis, ce qui conduit à écarter l'idée qu'ils seraient la principale source du déséquilibre commercial américain. L'excédent bilatéral de l'Union européenne vis-à-vis des États-Unis n'est pas lié à une éventuelle différence de tarifs douaniers. Le solde courant, qui tient compte des échanges commerciaux mais également de la balance des revenus, est la contrepartie de l'équilibre entre l'épargne domestique et l'investissement. Ainsi, un déficit n'est pas forcément lié à un problème de compétitivité mais traduit aussi la dynamique relative de la demande intérieure américaine et en corollaire la faiblesse de l'épargne privée et publique.

Dans ce contexte, comme le rappelle Obstfeld (2025), il est peu probable qu'une hausse des droits de douane permettra de réduire le déficit commercial américain. L'effet sur la balance commerciale doit

---

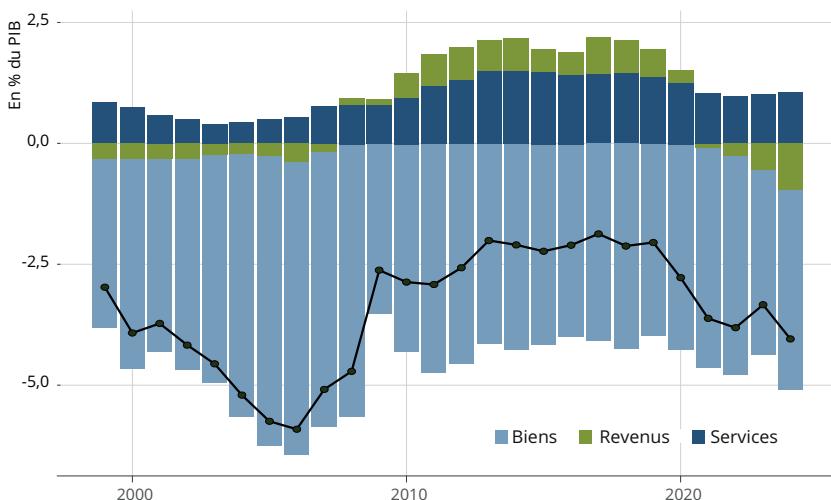
5. Le marché chinois est par exemple bien plus fermé que ne l'est le marché américain. Les normes de production ne sont par ailleurs pas équivalentes, ce qui peut se traduire par un dumping social ou environnemental.

avoir pour contrepartie une modification de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement domestique. Par conséquent, soit les États-Unis produisent plus, soit la demande intérieure privée et notamment la consommation des ménages diminue, soit le gouvernement réduit son déficit budgétaire. À demande inchangée, la balance commerciale ne peut s'améliorer que s'il existe des capacités de production inutilisées.

La majorité des estimations, et notamment celle du Congressional Budget Office (CBO), indiquent qu'en 2024, l'écart de production était positif, c'est-à-dire que le PIB était supérieur à son potentiel. En outre, même s'il existe des capacités de production inutilisées, il faut supposer que l'augmentation des tarifs permettrait de gagner en compétitivité sur les concurrents étrangers et donc d'exporter. Or, l'augmentation des droits de douane améliore certes la compétitivité relative des produits américains sur leur marché domestique, mais ce n'est pas forcément le cas sur les marchés étrangers, surtout si les autres pays imposent en retour des droits de douane supplémentaires en représailles. En effet, les droits de douane augmentent le prix des biens importés aux États-Unis mais ne modifient pas le prix des biens américains sur les marchés étrangers. Le rééquilibrage du solde courant peut se faire via une baisse de la consommation des ménages. De fait, l'augmentation des droits de douane réduit leur pouvoir d'achat et donc leurs dépenses. Dans ce cas, la demande intérieure et les importations diminuent. Il y a donc une amélioration de la balance commerciale mais la croissance est inchangée.

Une analyse empirique menée par Furceri *et al.* (2018) à partir d'un échantillon de 151 pays sur la période 1963-2014 montre qu'une hausse des droits de douane a un effet modéré et généralement non significatif sur le commerce extérieur. D'ailleurs, les hausses mises en œuvre lors du premier mandat de Donald Trump ne se sont pas traduites par une réduction du déficit américain (graphique 1). En 2017, le solde des biens et services était de -2,8 % du PIB (-4,2 % pour le solde commercial). Fin 2019, malgré l'augmentation des droits de douane qui sont passés de 1,6 % à 3,1 %, le solde des biens et services est resté stable (-2,7 % du PIB et -4 % pour le solde commercial). Fin 2024, le déficit s'était de nouveau dégradé (-3,1 % pour le solde des biens et services et -4,1 % pour le solde commercial) alors que Joe Biden a largement maintenu les mesures prises par son prédécesseur. On ne peut cependant pas exclure que les effets des droits de douane sur le commerce soient non linéaires, si bien que la hausse récente pourrait avoir un impact plus significatif sur le solde commercial.

Graphique 1. Décomposition du solde courant



Source : BEA.

## 1.2. Protéger/réindustrialiser l'emploi dans le secteur manufacturier

Un autre argument utilisé pour justifier la hausse des droits de douane est lié à la volonté de préserver l'industrie américaine et l'emploi. L'hypothèse de concurrence déloyale a pour corollaire un désavantage compétitif de l'industrie américaine qui expliquerait le déficit commercial et des pertes d'emplois dans ce secteur<sup>6</sup>. Pour Donald Trump, la désindustrialisation qui en résulte est une menace pour les intérêts américains. Les hausses de tarifs dans certains secteurs jugés stratégiques, notamment le secteur de l'automobile ou pour les importations d'acier et d'aluminium, sont prises en vertu de la section 232 d'une loi de 1962 (*Trade Expansion Act*) qui donne la possibilité au président d'imposer des droits de douane si « un article est importé aux États-Unis en quantités ou dans des circonstances telles qu'il menace ou compromet la sécurité nationale<sup>7</sup> ». L'objectif est alors non seulement de protéger ces industries afin de préserver l'emploi, mais aussi de relocaliser une partie de la production sur le sol américain pour garantir les approvisionnements pour des secteurs stratégiques.

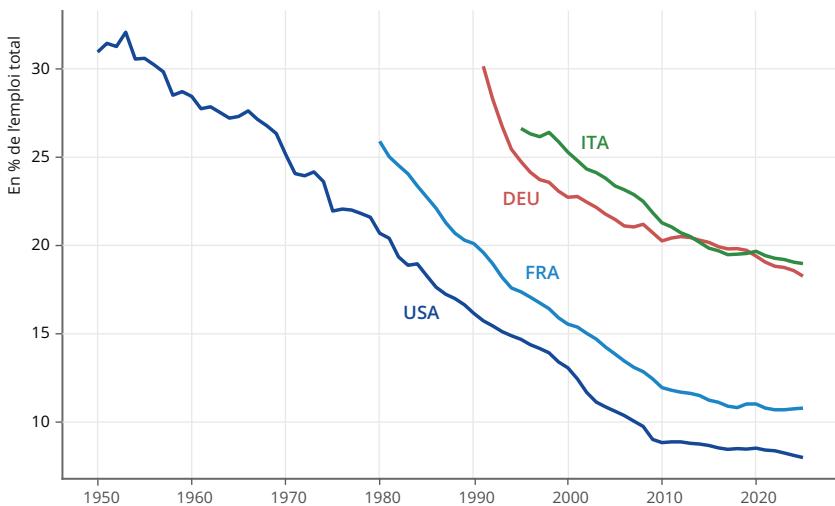
6. La littérature sur l'impact de la mondialisation sur l'emploi total suggère des effets ambigus et met généralement en avant une forte disparité selon les secteurs et le type d'emploi. La mondialisation détruirait des emplois peu qualifiés et dans les secteurs industriels exposés à la concurrence des pays à bas salaire.

7. Pour une liste plus détaillée des produits taxés (ou ceux pour lesquels cela est envisagé) dans le cadre de la section 232, voir Miran (2024).

De fait, l'augmentation des droits de douane permet de protéger certains producteurs domestiques en rendant plus chères les importations des concurrents étrangers. Il en résulte cependant une hausse du prix du bien concerné et donc des coûts supplémentaires pour les entreprises qui importaient le bien taxé. Par exemple, la hausse des tarifs douaniers sur l'acier ou l'aluminium détourne la demande des entreprises américaines pour l'acier et l'aluminium produits à l'étranger au profit des producteurs domestiques. La hausse de la production d'acier et d'aluminium domestique risque donc de se faire au détriment d'autres secteurs productifs non protégés. De même que la hausse des droits de douane sur les importations d'automobiles avantage certes les constructeurs américains mais se traduit par une hausse du coût moyen des voitures pour les ménages, ce qui détériore leur pouvoir d'achat et donc leur demande pour d'autres biens ou services domestiques. Il n'est donc pas certain que l'emploi total augmente, même s'il devrait s'améliorer dans les secteurs qui bénéficient de l'augmentation des droits de douane.

La désindustrialisation serait aussi liée au dollar jugé surévalué du fait de son rôle pivot dans le système monétaire international. C'est notamment l'argument avancé par Miran (2024) qui envisage d'utiliser l'arme des droits de douane comme un moyen de forcer les pays à négocier un accord de change qui favoriserait une dépréciation du dollar.

Graphique 2. Part de l'emploi manufacturier



Sources : BLS, Eurostat.

Il faut cependant noter que la baisse de la part du secteur manufacturier dans la valeur ajoutée ou dans l'emploi n'est pas propre aux États-Unis et que l'on observe un phénomène assez similaire dans de nombreux autres pays industrialisés (graphique 2)<sup>8</sup>.

### 1.3. Accroître les recettes fiscales

Enfin, même si les effets sur le déficit commercial ou l'emploi ne sont pas au rendez-vous, la hausse des droits de douane accroîtra les recettes fiscales, ce qui permettra de réduire les impôts payés par les ménages ou les entreprises américaines. Donald Trump a même laissé entendre que ces recettes supplémentaires pourraient se substituer aux impôts fédéraux<sup>9</sup>. Au deuxième trimestre 2025, l'État fédéral a collecté près de 67 milliards de dollars de recettes liées aux droits de douane, soit un montant annualisé de 267 milliards de dollars, trois fois plus qu'en 2024. Selon Peter Navarro, le conseiller au commerce de Donald Trump, le montant de recettes annuelles pourrait atteindre 600 milliards de dollars. Les estimations indiquent plutôt des recettes entre 207 et 300 milliards pour 2026 et un montant cumulé sur 10 ans (2026-2035) de l'ordre de 2 300 milliards de dollars<sup>10</sup>. On est loin des recettes fiscales annuelles collectées par l'État fédéral au titre des impôts sur le revenu (autour de 2 500 milliards de dollars pour 2025) et dans une moindre mesure des recettes liées à l'impôt sur les sociétés (un peu plus de 500 milliards de dollars). La raison en est simple. D'une part, la base fiscale est bien plus faible puisque la valeur des importations de biens pour l'année 2024 ne dépassaient pas 3 300 milliards de dollars alors que le revenu avant impôt des ménages atteignait près de 25 000 milliards de dollars<sup>11</sup>. D'autre part, l'augmentation des droits de douane devrait aussi modifier le comportement de consommation des ménages et réduire les importations et donc la base fiscale. Il y a par conséquent une contradiction entre l'objectif d'accroître les recettes fiscales et celui de réduire le déficit commercial. Dans l'hypothèse où

---

8. Voir l'analyse de Bock *et al.* (2024) pour des éléments plus détaillés sur les écarts de productivité entre les États-Unis et les pays européens.

9. Voir par exemple Bock *et al.* (2024). Ce fut notamment le cas lors d'une interview accordée à Fox News le 15 avril 2025.

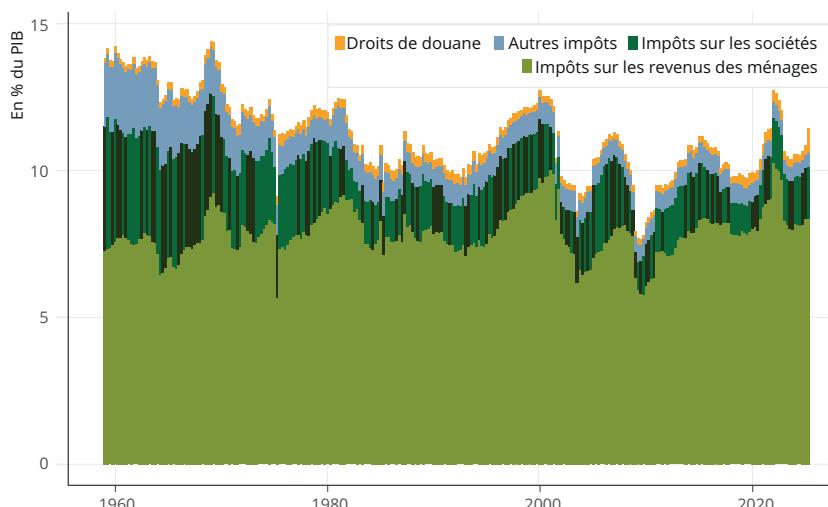
10. En août et septembre 2025, les recettes s'élevaient à 30 milliards de dollars par mois, soit un montant annuel qui pourrait dépasser 300 milliards sur l'ensemble de l'année 2026 (contre un peu plus de 80 milliards en 2024). Mais le montant devrait être plus faible en tenant compte des ajustements du commerce et de la croissance. Voir les estimations de York, Li et Shilov (2025) et du Budget Lab (2025).

11. Le montant des profits avant impôts des entreprises privées s'élevait à plus de 3 600 milliards de dollars en 2024.

les droits de douane permettent de réorienter une partie de la demande vers des produits américains, cela suppose une baisse relative des importations et donc une base fiscale qui se réduit, ce qui amoindrit alors les recettes fiscales.

De fait, il n'est en aucune façon possible que les taxes douanières deviennent la principale ressource de recettes de l'État fédéral. Fin 2024, les recettes tirées des droits de douane représentaient 0,3 point de PIB. Même si leur poids a triplé au deuxième trimestre 2025, on reste loin des 8,4 points de PIB de recettes liées à l'impôt sur le revenu (graphique 3). Pour autant, l'administration Trump peut-elle mettre en avant le fait que l'augmentation des recettes financera les baisses d'impôts prévues dans la loi budgétaire votée pendant l'été 2025 ? Selon les estimations du Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB), les mesures de pérennisation des baisses d'impôts ou les nouvelles mesures telles que l'exonération des pourboires ou des heures supplémentaires devraient avoir un coût sur 10 ans estimé à plus de 5 300 milliards de dollars. En tenant compte des mesures portant sur la réduction des dépenses, le CBO évalue le coût total de la loi OBBBA sur les finances publiques à plus de 3 700 milliards de dollars sur 10 ans, un montant donc supérieur aux gains attendus de recettes douanières, estimés à 2 700 milliards de dollars par Tax Foundation.

Graphique 3. Impôts fédéraux



Source : BEA.

#### 1.4. Effets macroéconomiques de la politique commerciale

Les estimations convergent pour indiquer un impact négatif de l'augmentation sur les droits de douane qui résulte d'une baisse du pouvoir d'achat des ménages et de coûts supplémentaires pour certaines entreprises. Selon Tax Foundation, le passage à 17,6 % du tarif moyen pondéré entraînerait une baisse du PIB de 0,6 point sans tenir compte d'éventuelles mesures de rétorsion qui pourraient ajouter un coût supplémentaire de l'ordre de 0,2 point. En nous appuyant sur l'évaluation de McKibbin, Hogan et Noland (2024), et en tenant compte de mesures de représailles chinoises à hauteur des tarifs imposés par les États-Unis, nous estimons un effet négatif sur le PIB de 0,8 point, soit -0,2 point en 2025 et -0,6 point supplémentaire en 2026. L'évaluation faite par le Budget Lab de Yale au 17 octobre est un peu plus pessimiste puisque le taux de croissance serait réduit de 0,5 point en 2025 et 2026<sup>12</sup>. L'impact de long terme devrait être légèrement inférieur à 0,4 point de PIB.

Parallèlement, les droits supplémentaires se répercuteront sur l'inflation. Les travaux empiriques suggèrent en effet que les hausses sont *in fine* supportées par les ménages<sup>13</sup>. Sachant que les biens importés représentent un peu moins de 10 % du déflateur de la consommation, une hausse de 15 points du tarif moyen pondéré fin 2025 aurait un effet mécanique direct de plus de 1,5 point sur l'inflation en début d'année 2026<sup>14</sup>. Nous supposons toutefois que la diffusion devrait être plus progressive, une partie de l'augmentation des droits de douane pourrait être dans un premier temps absorbée par les exportateurs ou par les distributeurs locaux. Tant que le tarif final est incertain, ils pourraient ne pas le répercuter sur les prix pour éviter d'avoir à le modifier à plusieurs reprises. Par ailleurs, l'impact total dépendra des effets indirects mais également de l'évolution du taux de change. En effet, l'augmentation des droits de douane pèse aussi sur le prix des consommations intermédiaires et donc sur les coûts de production des biens ou des services produits aux États-Unis. Parallèlement, le dollar s'est légèrement déprécié sur le marché des changes, ce qui devrait amplifier l'effet des droits de douane sur le prix des biens importés<sup>15</sup>.

12. Une évaluation du 30 octobre (The Budget Lab, 2025) intégrant l'accord signé entre les États-Unis et le Chine sur le tarif appliqué aux importations de Fentanyl ne modifie pas les résultats.

13. C'est notamment ce que montrent Amiti, Redding et Weinstein (2019) et Cavallo *et al.* (2021) pour les tarifs imposés par les États-Unis lors du premier mandat de Donald Trump.

14. Hobijn et Nechio (2025) trouvent un effet de 2,2 points sur le déflateur de la consommation en cas de droits de douane portés à 25 % de façon uniforme sur l'ensemble des pays.

15. Selon l'indicateur de taux de change effectif nominal calculé par la Réserve fédérale, le dollar s'est effectivement déprécié de près de 7 % entre janvier 2025 et début décembre 2025.

L'essentiel de cet impact serait supporté par les ménages dont le pouvoir d'achat du revenu disponible serait réduit. Ainsi, les droits de douane sur les importations s'apparentent à une taxe supplémentaire d'un montant estimé à environ 1 100 dollars par ménages en 2025 et 1 400 dollars en 2026<sup>16</sup>. L'effet pèserait toutefois relativement plus sur les ménages du bas de la distribution. Le revenu des ménages du premier décile baisserait alors de 2,7 %. Pour le ménage médian, la baisse serait de 1,4 %. Même si le coût absolu serait plus élevé pour les ménages les plus aisés – plus de 4 000 dollars pour les ménages du dernier décile –, cela n'amputerait leur revenu que de 0,8 %.

## 2. La belle et grande loi budgétaire ou la dette publique au service des plus riches

La politique budgétaire représente l'autre volet majeur de la politique économique mise en œuvre par Donald Trump et dont les principales orientations ont été intégrées dans la loi budgétaire (OBBA) votée en juillet 2025 par le Congrès. Comme promis pendant la campagne présidentielle, la loi pérennise les baisses d'impôts accordées aux ménages et aux entreprises lors de son premier mandat (*Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)* promulgué en décembre 2017) et qui devaient expirer en fin d'année 2025, ce qui se serait donc traduit par une hausse des impôts. S'ajoutent également des réductions d'impôts supplémentaires pour les ménages ou les entreprises<sup>17</sup>. La loi prévoit notamment des exonérations d'impôts sur les heures supplémentaires et les pourboires. Le coût de ces nouvelles mesures reste néanmoins marginal par rapport à l'extension du TCJA. Selon le CRFB, elles réduiraient les recettes de 700 milliards de dollars sur 10 ans contre plus de 3 800 milliards pour le TCJA. En contrepartie, la loi revient sur certains crédits d'impôts introduits dans l'*Inflation Reduction Act* de Joe Biden qui contribuaient au financement de la transition énergétique.

Côté dépenses, malgré les annonces tonitruantes d'Elon Musk en début de mandat dans le cadre du département de l'efficacité gouvernementale (DOGE), la baisse totale des dépenses sera *in fine* relativement modérée<sup>18</sup>. D'un côté, certaines dépenses sociales sont effectivement réduites : coupes dans les programmes de santé, d'éducation et d'aides alimentaires. Mais certaines dépenses

16. Voir l'analyse de York et Durante (2025).

17. Voir Gale *et al.* (2018) pour une analyse détaillée des éléments qui étaient contenus dans le TCJA.

18. Voir Blot (2025a) sur les enjeux de ces coupes.

discrétionnaires sont augmentées, notamment pour la défense et la sécurité intérieure. Même si les coupes sont plus importantes que les hausses de dépenses, elles ne compensent pas l'ensemble des mesures de baisses d'impôts, ce qui conduira donc à une augmentation du déficit et de la dette publique fédérale.

## 2.1. Des effets macroéconomiques mitigés

Une part des coupes budgétaires est intervenue en 2025 tandis que les mesures portant sur les recettes auront un effet positif sur le revenu des ménages plutôt en 2026. Dans ces conditions, l'impulsion devrait être négative en 2025 (-0,4 point de PIB) et positive en 2026 avec un effet recettes de l'ordre de 1,1 point de PIB mais une impulsion de -0,2 pour les dépenses. L'impact économique sur la croissance de 2026 devrait néanmoins être modéré si on suppose que l'effet multiplicateur sur les dépenses est plus important, si la croissance de 2026 reste négativement affectée par l'effet des réductions de dépenses de l'année 2025. Enfin, il faut tenir compte du fait que l'essentiel des mesures fiscales introduites dans OBBBA pérenniseront des mesures existantes. Dans ces conditions, la croissance aurait été plus faible en 2026 en l'absence de ces mesures puisque la fiscalité des ménages se serait alourdie. Pour autant, il ne devrait pas y avoir une accélération notable de l'activité entre 2025 et 2026 du fait de la réforme fiscale.

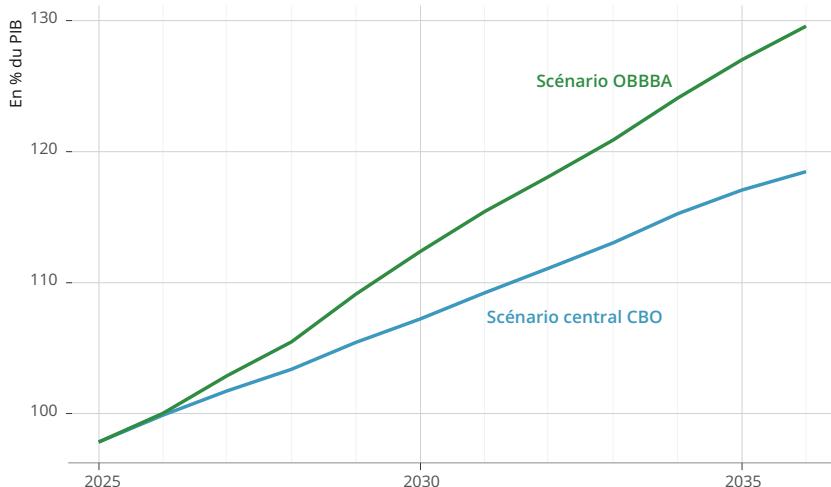
L'évaluation de la loi budgétaire effectuée par le Budget Lab va aussi dans ce sens. L'impact sur le PIB serait effectivement légèrement négatif en 2025 (-0,14 point) puis nul en 2026<sup>19</sup>. Les baisses d'impôts auraient un effet plus significatif sur la croissance en 2027 mais à long terme, le PIB reculerait sous l'hypothèse que la hausse induite de la dette se traduirait par des taux d'intérêt plus élevés, ce qui réduirait l'activité à long terme (-0,3 point en 2035). Avant l'intégration des effets de la loi budgétaire, le CBO anticipait la poursuite de l'augmentation de la dette publique (graphique 4). La loi OBBBA accentuerait cette dynamique avec une dette qui serait supérieure à ce scénario central de 1 point en 2026 et 9 points en 2035. Le scénario établi par le think tank Tax Foundation est cependant plus positif quant à l'impact sur le PIB à long terme. En effet, la baisse de la fiscalité des entreprises et des ménages devrait permettre à la fois d'augmenter le stock de capital et l'offre de travail, ce qui se traduirait par une hausse du PIB de 1,2 point à long

---

19. C'est-à-dire légèrement positif sur la croissance annuelle du PIB.

terme. Les effets macroéconomiques de cette « belle et grande » loi budgétaire devraient être modérés. Malgré les annonces de réduction des dépenses, la dette publique continuera d'augmenter.

Graphique 4. Projection de dette publique détenue par le public



Note : Le concept de dette détenue par le public diffère des chiffres de dette communiqués par Eurostat ou les instituts statistiques nationaux pour les pays européens. Elle correspond à l'ensemble de la dette fédérale détenue par des particuliers, des entreprises, les États ou gouvernements locaux, la Réserve fédérale, des gouvernements étrangers et d'autres entités extérieures au gouvernement des États-Unis, moins les titres de la Federal Financing Bank.

Sources : CBO, The Budget Lab.

## 2.2. Une politique antiredistributive

Même si les réductions d'impôts accordées en 2018 dans le cadre du TCJA avaient des effets plus favorables pour les ménages situés en haut de la distribution des revenus, elles se traduisaient aussi par des gains pour l'ensemble des autres, y compris ceux du premier quintile de revenu<sup>20</sup>. La combinaison du volet recettes et de la partie dépenses de l'OBBBA renverse les effets favorables pour les ménages les plus modestes. Ainsi, la perte de revenu, en dollars constants, pour les ménages des deux premiers déciles serait de l'ordre de 1 200 et 400 dollars respectivement. Pour le premier décile, cette baisse correspond à une baisse de revenus de 3 % qui passerait même à 7 % si l'on tient compte de l'effet négatif des droits de douane<sup>21</sup>. Les gains (hors effets liés à la politique commerciale) apparaîtraient pour les ménages à

20. Voir Gale *et al.* (2018) ou l'évaluation de Li et Pomerleau (2018).

21. Voir Peter G. Peterson Foundation (2025).

partir du 4<sup>e</sup> décile de revenu et atteindraient 13 000 dollars pour les ménages du dernier décile, soit un gain de 2,5 %. Des effets similaires sont avancés par Tax Foundation qui montre que les gains les plus importants sont obtenus pour les ménages du dernier décile, même si au sein de ce décile, ils sont relativement moins favorables pour les ménages du top 1 %.

Les ménages qui perdent leur emploi ou subissent une baisse de revenu seront notamment pénalisés par la baisse des aides fédérales accordées pour le financement du programme SNAP (*Supplemental Nutrition Assistance Program*) et le changement des conditions d'accès aux aides. Par conséquent, l'effet stabilisateur du programme devrait être atténué. Par ailleurs, en réduisant les critères d'éligibilité, les modalités d'inscription et le mode de financement des programmes de santé (Medicaid), la loi budgétaire risque d'augmenter le nombre de personnes non assurées. Ainsi, au-delà du coût de la protection sociale qui augmentera pour certains ménages, cette réforme devrait aussi avoir un effet négatif sur l'accès aux soins.

### 3. Politique monétaire : moins d'indépendance et plus d'inflation ?

Bien que la politique monétaire soit mise en œuvre par une institution indépendante du pouvoir politique (la Réserve fédérale), la concomitance de la victoire de Donald Trump et de la perspective de fin de mandat de Jerome Powell – président de la Réserve fédérale – pourrait avoir une incidence sur la situation macroéconomique au cours des prochains trimestres. Depuis son retour à la Maison-Blanche, Donald Trump met la pression sur la banque centrale américaine pour qu'elle baisse les taux d'intérêt afin de stimuler la croissance mais aussi de réduire le coût de financement des mesures de réduction d'impôts. Comme lors de son premier mandat, il critique publiquement son président, Jerome Powell, qu'il avait lui-même nommé en 2018. Le 19 novembre 2025, il indiquait même qu'il souhaitait le renvoyer. Ces déclarations, ainsi que la tentative d'évincer Lisa Cook, un autre membre du Federal Open Market Committee (FOMC), témoignent de la volonté de Donald Trump d'influencer les décisions de politique monétaire. Pendant la campagne présidentielle, il avait indiqué qu'il devrait avoir son mot à dire sur les décisions de politique monétaire<sup>22</sup>.

---

22. Voir Reuters (2024).

Il est peu probable que Donald Trump parvienne à écarter Jerome Powell avant la fin de son mandat qui arrive à son terme en mai 2026. Mais il lui reviendra de désigner son successeur, pour un mandat de quatre ans renouvelable, parmi les membres du FOMC. Avant cela, Donald Trump aura également la possibilité de nommer un nouveau membre du FOMC pour remplacer définitivement Adriana Kugler qui avait anticipé son départ prévu en janvier 2026 et qui est temporairement remplacée par Stephen Miran<sup>23</sup>. Les 7 membres du Board sont nommés pour 14 ans avec le renouvellement d'un siège tous les 2 ans, ce qui assure une certaine stabilité et réduit la possibilité pour un président d'avoir une forte emprise sur les décisions de politique monétaire, surtout qu'il n'a pas de contrôle sur la nomination des 12 membres des réserves fédérales régionales, dont 5 prennent part au vote lors des réunions de politique monétaire<sup>24</sup>.

Entre janvier et août 2025, la Réserve fédérale a fait le choix de maintenir le taux directeur, malgré les nombreuses déclarations de Donald Trump l'invitant à le baisser. Or, ces décisions ont toutes été prises à l'unanimité. Lors des réunions de septembre et d'octobre, les membres du FOMC ont majoritairement approuvé une baisse du taux d'1/4 de point. Seul Stephen Miran a exprimé le souhait d'une baisse plus importante. Ces décisions témoignent donc d'un fort consensus sur l'orientation de la politique monétaire américaine. Le changement de président peut-il se traduire par une politique monétaire plus expansionniste comme le souhaite Donald Trump ? L'expression de désaccords au sein du FOMC est certes fréquente mais le président ou la présidente cherche plutôt le consensus que le désaveu. Pour autant, bien qu'indépendants, les membres du FOMC pourraient céder aux pressions de l'exécutif. Les multiples déclarations de Donald Trump, à l'encontre de Jerome Powell lors de son premier mandat, ont conduit à une anticipation de baisses des taux suggérant que la Réserve fédérale finirait par céder aux pressions politiques (Bianchi *et al.*, 2023). C'est aussi ce qui ressort d'une analyse portant sur l'épisode inflationniste des années 1970. Weise (2012) montre en effet que les membres du FOMC ont internalisé les pressions exercées par le gouvernement ou le Congrès pour que la politique de la Réserve fédérale ne conduise pas une politique monétaire trop restrictive. La persistance d'une inflation

---

23. Qui avait été nommé président du Council of Economic Advisers par Donald Trump en mars 2025.

24. Seules 12 personnes prennent part au vote : les 7 membres du Conseil des gouverneurs (Board of Governors), le président de la Réserve fédérale de New York et 4 membres des autres réserves fédérales régionales, avec un système de rotation.

élevée et l'arrivée d'un nouveau président, Paul Volcker, en 1979, ont cependant conduit à imposer l'idée que la Réserve fédérale devait résolument durcir sa politique monétaire. De fait, depuis septembre 2025, le FOMC a de nouveau réduit son taux, après une pause de plusieurs mois. Il est cependant difficile d'en déduire que la Réserve fédérale a cédé aux pressions de Donald Trump. Le double mandat lui donne des marges de manœuvre pour arbitrer entre son objectif de stabilité des prix et celui de plein-emploi, et la baisse récente du taux peut aisément se justifier par la dégradation de la situation sur le marché du travail.

À court terme, l'inflation risque d'être plus élevée du fait de la politique commerciale. Les enjeux portent plutôt sur la dynamique de moyen terme puisque de nombreux travaux mettent en évidence un lien entre le degré d'indépendance de la banque centrale et l'inflation. À ce stade, les indicateurs de marché permettant de mesurer les anticipations d'inflation ne suggèrent pas de rupture depuis le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche. L'inflation moyenne anticipée à 5 ou 10 ans a certes fortement augmenté entre septembre 2024 et février 2025, ainsi qu'en avril, sans doute en lien avec la perspective de droits de douane plus élevés (graphique 5). Mais depuis septembre 2025, il ne semble pas que les deux baisses de taux soient interprétées comme le signe que la Réserve fédérale négligerait son objectif d'inflation. L'inflation anticipée est certes au-dessus de la cible de 2 % mais plutôt en baisse.

Graphique 5. Anticipations d'inflation



Source : FRED.

## 4. La croissance tirée par la tech

La politique économique de Donald Trump se caractérise également par la volonté de réduire les réglementations qui pourraient entraver le fonctionnement des marchés. Lors de son premier mandat, il avait notamment assoupli la réglementation financière en revenant sur certaines dispositions de la loi Dodd-Frank adoptée en 2010 après la crise financière. Plus récemment, c'est l'agence de protection financière des consommateurs (Consumer Financial Protection Bureau, CFPB) qui est sur la sellette depuis que son financement a été déclaré illégal.

Concernant le climat, Donald Trump continue d'afficher son climato-scepticisme. Ainsi, les États-Unis sont de nouveau sortis de l'accord de Paris et plusieurs mesures prises sous l'administration Biden dans le cadre de l'*Inflation Reduction Act* (IRA) ont été supprimées, notamment les aides pour l'achat de véhicules électriques<sup>25</sup>. Il souhaite surtout favoriser la production d'énergies fossiles comme l'illustre son slogan de campagne « *Drill, baby, drill* ». Son retour à la Maison-Blanche est donc marqué par un ensemble de décrets visant à lever les freins à l'exploration et faciliter les concessions. De fait, la production américaine de pétrole brut a certes atteint un record en septembre 2025 selon l'Energy Information Administration (EIA), mais le nombre de puits de forage a diminué entre fin 2024 et fin 2025 et l'EIA prévoit une baisse de la production en 2026<sup>26</sup>. Au deuxième trimestre 2025, le montant des investissements en volume réalisés dans l'exploration minière a même fortement baissé, retombant sous les 100 milliards de dollars contre un peu plus de 165 milliards en moyenne au cours des années 2011-2014.

C'est surtout en matière d'intelligence artificielle (IA) que se distingue le début de ce nouveau mandat. Dès janvier, Donald Trump a annoncé un plan d'action dont l'objectif affiché est de conserver et renforcer la position le leadership des États-Unis<sup>27</sup>. L'IA est en effet perçue non seulement comme un vecteur d'innovations et de croissance mais aussi comme un secteur stratégique, reflétant la domination des États-Unis. Donald Trump souhaite donc faciliter la construction de data centers et favoriser la relocalisation et le développement de l'industrie des semi-conducteurs, ce qui passe par la suppression des formalités administratives et des réglementations jugées contraignantes.

---

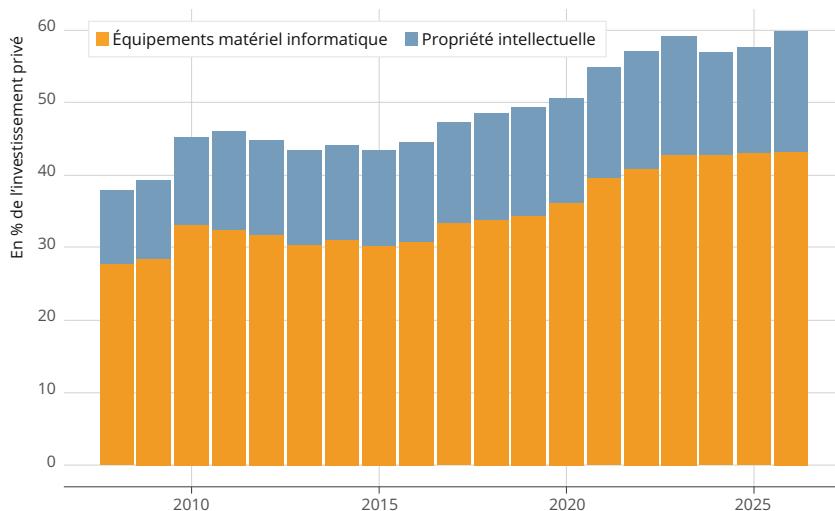
25. Voir Blot, Feltz et Plane (2025) pour une analyse plus détaillée de la politique climatique de Donald Trump.

26. Voir <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=66844>

27. Voir <https://www.ai.gov/> pour plus de détails sur les décisions prises.

Si les effets de long terme sont difficiles à quantifier, ils devraient contribuer à maintenir un niveau de productivité élevé. À plus court terme, les investissements réalisés dans le secteur de la technologie ont sans doute tiré la croissance du premier semestre 2025. Alors que la consommation des ménages fléchit, l'investissement privé non résidentiel a augmenté de 2,3 % au premier trimestre et 1,8 % au deuxième contre une progression de 0,2 et 0,6 % de la consommation des ménages. Bien qu'il soit difficile d'isoler précisément les éléments qui pourraient être en lien avec le secteur des technologies, les comptes nationaux indiquent une forte croissance de l'investissement en équipements de traitement de l'information, qui inclut notamment l'achat de matériel informatique, et des investissements en produits de la propriété intellectuelle. Sur l'ensemble du premier semestre, ces deux composantes ont représenté plus de 2 200 milliards de dollars d'investissements et contribué pour 0,7 point à la croissance qui s'élevait à 0,8 %. Ces statistiques illustrent le rôle croissant des investissements en lien avec les nouvelles technologies qui représentaient près de 60 % de l'ensemble des investissements productifs privés américains au deuxième trimestre 2025 (graphique 6). Elles font aussi écho aux diverses annonces d'investissement en infrastructures faites par les géants du secteur. De tels investissements soutiendront la demande intérieure au cours des prochaines années.

Graphique 6. Part des investissements technologiques



Sources : BEA, NIPA (1.5.6).

Parallèlement, les perspectives de développement du secteur ont aussi alimenté une flambée des cours boursiers. Depuis début janvier, l'indice boursier S&P 500 a progressé de 16 % et le NASDAQ, qui concentre les principales valeurs technologiques, a bondi de plus de 20 % et atteint un niveau historiquement élevé. Une telle hausse traduit-elle le gonflement d'une bulle dont l'explosion pourrait à la fois freiner les projets d'investissement dans le secteur mais aussi nourrir un effet de richesse négatif ? Une telle analyse suppose d'identifier la valeur fondamentale des actifs de fait inobservable. La simple envolée des cours ne suffit pas à caractériser une bulle puisque la valorisation peut refléter des perspectives de profits. En appliquant la méthode proposée dans Blot, Hubert et Odry (2018), nous développons un indicateur qui s'appuie sur l'estimation de différents modèles et sur une analyse en composante principale pour identifier l'évolution de la composante bulle pour les indices boursiers américains (S&P 500 et NASDAQ)<sup>28</sup>. Il ressort que la valorisation actuelle des indices boursiers dépasse leur valeur fondamentale de plus de deux écarts types en octobre 2025 (graphique 7). Même s'il est difficile de quantifier le pourcentage de surajustement, l'indicateur suggère une bulle moins importante que lors de la bulle des valeurs Internet au début des années 2000. Lors de cette période, la déviation du NASDAQ par rapport à la valeur de référence était de plus de 4,5 écarts types. Il faut cependant noter que le poids dans l'économie des entreprises incluses dans cet indice est plus important aujourd'hui qu'il ne l'était à la fin des années 1990. Par ailleurs, le niveau actuel des deux indicateurs est légèrement supérieur à ce qui était observé au début de l'année 2021 au moment de la reprise post-Covid. Pour autant, le retournement observé par la suite, notamment début 2023, n'avait pas provoqué de ralentissement brutal de l'économie américaine. De fait, un ajustement des cours risque d'affecter le patrimoine financier des ménages mais la littérature suggère généralement que l'éclatement d'une bulle boursière a des conséquences macroéconomiques moindres que celui d'une bulle immobilière<sup>29</sup>. Le rôle de la dynamique du crédit est également important puisque les bulles financées par un emballage du crédit provoquent généralement des récessions plus importantes. Or, selon l'indicateur calculé par la BRI pour le début de l'année 2025, le ratio crédit/PIB aux États-Unis était inférieur de 12,7 % à sa tendance.

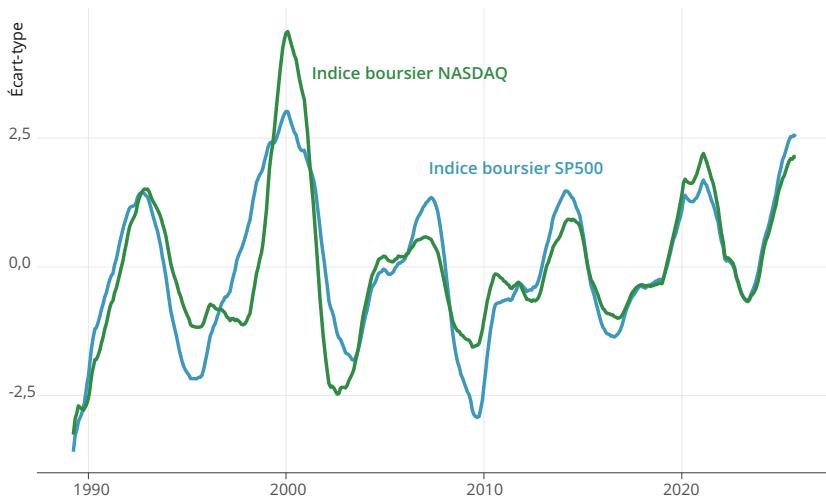
---

28. Voir également Blot, Hubert et Labondance (2024).

29. Voir Jordà, Schularick et Taylor (2013 ; 2015).

Le risque d'éclatement d'une bulle ne peut donc pas être écarté mais ses conséquences pourraient être limitées.

Graphique 7. Y a-t-il une bulle sur le marché boursier ?



Sources : BEA, Fred. Calculs des auteurs à partir de Blot, Hubert et Odry (2018).

## 5. Quelles perspectives de croissance pour l'économie américaine ?

S'il est bien entendu beaucoup trop tôt pour tirer les enseignements économiques de cette politique économique, notre analyse suggère qu'elle se fonde en partie sur des éléments fallacieux et incohérents. Ainsi, les droits de douane représentent une taxe supplémentaire pour les ménages et les entreprises américaines importatrices et non pour les entreprises qui exportent vers les États-Unis, même si leur compétitivité se trouve dégradée. De plus, les recettes fiscales tirées de ces droits de douane seront insuffisantes pour financer les baisses d'impôts votées dans la loi OBBBA. La dette publique sera par conséquent plus élevée. À court terme, la guerre commerciale se traduira par une inflation plus élevée qui rognera le pouvoir d'achat. Si les ménages les plus aisés bénéficieront en contrepartie des baisses d'impôts, cela ne sera pas le cas pour les ménages les plus pauvres qui seront donc les grands perdants de la politique économique de Donald Trump. De plus, l'intensification des pressions politiques sur la banque centrale pourrait se traduire par une inflation plus persistante et des taux d'intérêt plus élevés à moyen terme.

Un an après la victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle, les premiers éléments conjoncturels offrent de fait une image contrastée de la situation économique américaine. La croissance du premier semestre a été marquée par une forte volatilité largement liée à la dynamique du commerce extérieur. De plus, le marché du travail a manifesté quelques signes d'essoufflement avec une forte baisse des créations d'emploi qui pourraient annoncer un ralentissement de l'activité<sup>30</sup>. De fait, pour l'année 2026, la croissance sera marquée par les effets négatifs de la hausse des droits de douane auxquels s'ajoutent des effets liés à l'incertitude. L'impact de la politique budgétaire sur la croissance de 2026 sera sans doute assez faible mais serait plus notable en 2027. À court terme, le principal soutien à la croissance viendrait de la politique monétaire, indépendamment du choix du prochain gouverneur de la Réserve fédérale. Ces différents éléments devraient porter la croissance à 1,7 %.

À plus long terme, se pose la question de l'impact des différentes décisions sur le potentiel de croissance. Selon les estimations du CBO de janvier 2025, le rythme de croissance du potentiel baisserait progressivement, passant de 2,3 % en 2026 à 2 % en 2030 puis 1,8 % en 2035. Ce ralentissement est principalement lié à la dynamique de la population active tandis que la tendance de productivité s'améliorerait. L'accélération des investissements dans le domaine de l'IA va-t-il se traduire par des gains de productivité supplémentaires ? Inversement, la politique migratoire menée par Donald Trump ne risque-t-elle pas d'amplifier la tendance à la baisse de la population active ? En décembre 2025, selon les chiffres communiqués par le département de Sécurité intérieure, plus 2,5 millions d'immigrés illégaux auraient quitté les États-Unis depuis le début de l'année 2025. Cette baisse ne se reflète pas dans les derniers chiffres de la population active qui a progressé de 1,9 % entre novembre 2024 et novembre 2025 selon le Bureau of Labor Statistics (BLS).

---

30. Pour une analyse conjoncturelle plus détaillée, voir Blot (2025b).

## Références

Amiti M., S. J. Redding et D. E. Weinstein, 2019, « The impact of the 2018 tariffs on prices and welfare », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 33, n° 4, pp. 187-210, <https://doi.org/10.1257/jep.33.4.187>

Bianchi F., R. Gómez-Cram, T. Kind et H. Kung, 2023, « Threats to central bank independence: High-frequency identification with Twitter », *Journal of Monetary Economics*, vol. 135, pp. 37-54, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.01.001>

Blot C., 2025a, « Faut-il couper dans les dépenses fédérales américaines ? », *Blog de l'OFCE*, 19 mars, [https://www.ofce.sciences-po.fr/blog2024/fr/2025/20250319\\_CB/](https://www.ofce.sciences-po.fr/blog2024/fr/2025/20250319_CB/)

Blot C., 2025b, « États-Unis : Donald Trump peut-il casser la croissance ? », *Revue de l'OFCE*, n° 189, pp. 119-224, <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/20-189OFCE.pdf>

Blot C., E. Feltz et M. Plane, 2025, « Trump II : une analyse de l'impact économique, social et climatique de la politique à venir », *OFCE Policy brief*, n° 140, <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2025/OFCEpbrief140.pdf>

Blot C., P. Hubert et F. Labondance, 2024, « The asymmetric effects of monetary policy on stock price bubbles », *European Economic Review*, vol. 168, art. 104824, <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2024.104824>

Blot C., P. Hubert et R. Odry, 2018, « Où en sommes-nous des bulles de prix d'actifs en zone euro ? », *Revue de l'OFCE*, n° 158, pp. 183-205, <https://doi.org/10.3917/reof.158.0183>

Bock S., A. Elewa, S. Guillou, M. Napoletano, L. Nesta, E. Salies et T. Treibich, 2024, « Le décrochage européen en question », *OFCE Policy brief*, n° 128, <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2024/OFCEpbrief128.pdf>

Bouët A., 2025, « Droits de douane américains : en attente d'une décision historique de la Cour suprême », *CEPII le blog*, 1<sup>er</sup> décembre, <https://www.cepii.fr/BLOG/bi/post.asp?IDcommuniqué=1143>

Cavallo A., G. Gopinath, B. Neiman et J. Tang, 2021, « Tariff pass-through at the border and at the store: Evidence from US trade policy », *American Economic Review: Insights*, vol. 3, n° 1, pp. 19-34, <https://doi.org/10.1257/aeri.20190536>

Furceri D., S. A. Hannan, J. D. Ostry et A. K. Rose, 2018, « Macroeconomic consequences of tariffs », *NBER Working Paper*, n° 25402, <https://doi.org/10.3386/w25402>

Gale W., H. Gelfond, A. Krupkin, M. J. Mazur et E. Toder, 2018, « A preliminary assessment of the Tax Cuts and Jobs Act of 2017 », *National Tax Journal*, vol. 71, n° 4, pp. 589-612, <https://doi.org/10.17310/ntj.2018.4.01>

Hobijn B. et F. Nechoi, 2025, « The effects of tariffs on inflation and production costs », *FRBSF Economic Letter*, n° 2025-12, 19 mai, <https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/el2025-12.pdf>

Jordà Ò., M. Schularick et A. M. Taylor, 2013, « When credit bites back », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 45, n° s2, pp. 3-28, <https://doi.org/10.1111/jmcb.12069>

Jordà Ò., M. Schularick et A. M. Taylor, 2015, « Leveraged bubbles », *Journal of Monetary Economics*, vol. 76, pp. S1-S20, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2015.08.005>

Li H. et K. Pomerleau, 2018, « The distributional impact of the Tax Cuts and Jobs Act over the next decade », Tax Foundation, 28 juin, <https://taxfoundation.org/research/all/federal/the-distributional-impact-of-the-tax-cuts-and-jobs-act-over-the-next-decade/>

McKibbin W. J., M. Hogan et M. Noland, 2024, « The international economic implications of a second Trump presidency », *PIIE Working Paper*, n° 24-20, <https://www.piie.com/sites/default/files/2024-09/wp24-20.pdf>

Miran S., 2024, « A user's guide to restructuring the global trading system », Hudson Bay Capital, novembre, [https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199\\_A\\_Users\\_Guide\\_to\\_Restructuring\\_the\\_Global\\_Trading\\_System.pdf](https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf)

Obstfeld M., 2025, « The US trade deficit: Myths and realities », *Brookings Papers on Economic Activity*, printemps, pp. 139-194, [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2025/03/BPEA-SP25\\_WEB\\_Obstfeld.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2025/03/BPEA-SP25_WEB_Obstfeld.pdf)

Peter G. Peterson Foundation, 2025, « The OBBBA's effect on income distribution in the United States », 1<sup>er</sup> octobre, <https://www.pgpf.org/article/the-obbbas-effect-on-income-distribution-in-the-united-states/>

Reuters, 2024, « Trump signals interest in influencing Federal Reserve decisions if he regains White House », 9 août, <https://www.reuters.com/world/us/trump-says-president-should-have-say-fed-decisions-2024-08-08/>

The Budget Lab, 2025, « State of US tariffs : October 30, 2025 », <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-october-30-2025>

Weise C. L., 2012, « Political pressures on monetary policy during the US great inflation », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 4, n° 2, p. 33-64, <https://doi.org/10.1257/mac.4.2.33>

York E. et A. Durante, 2025, « Trump tariffs : Tracking the economic impact of the Trump trade war », Tax Foundation, 1<sup>er</sup> décembre, <https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/>

York E., H. Li et A. Shilov, 2025, « Tariff dividends would cost more than tariff revenues will generate », Tax Foundation, 18 novembre, <https://taxfoundation.org/blog/tariff-dividends-cost-more-tariff-revenues-generate/>

