

L'économie mondiale face aux bouleversements géopolitiques

Ne demandez pas à deux économistes comment va l'économie mondiale : vous aurez deux réponses diamétralement opposées ! Le premier dira que tout va bien. Les grands indices boursiers ont connu une année 2025 exceptionnelle (+ 18 % pour le Shanghai Composite, + 20 % pour le Nasdaq). La croissance du produit intérieur brut mondial s'est établie à plus de 3 % l'an passé (avec moins de dix pays confrontés à une récession) et devrait garder ce rythme soutenu en 2026. Les droits de douane décrétés par Donald Trump depuis avril 2025 ne semblent pénaliser que modestement la croissance globale, et peut-être ont-ils eu le mérite de donner un grand coup de pied dans la fourmilière de la « mondialisation heureuse » qui a vu la Chine subventionner massivement ses industries et pratiquer un *dumping* monétaire forcené durant des années. Les pays émergents se montrent résilients et même l'Argentine de Javier Milei commence à sortir la tête de l'eau, grâce il est vrai au soutien du parrain Trump. Enfin, les progrès de l'Intelligence artificielle laissent espérer des gains de productivité mirifiques, dans les pays du Nord comme dans le « Sud global ».

Le second économiste vous regardera, lui, en grimaçant et ne tardera pas à parler de « post-mondialisation », voire de « démondialisation ». Il mentionnera la hausse vertigineuse de l'or et de l'argent, signe de défiance des milieux d'affaires. Une défiance causée par les bruits de bottes. La menace russe et l'engagement de plus en plus incertain des États-Unis dans l'Organisation du traité de l'Atlantique nord (OTAN) ont poussé les États européens à relancer de façon spectaculaire leurs dépenses militaires, en attendant la constitution (hypothétique) d'une Europe de la défense. C'est outre-Rhin que l'effort est le plus conséquent : conscients de leur naïveté stratégique passée, les Allemands entendent tirer profit d'une décennie d'excédents primaires et d'une dette publique modérée pour faire de la Bundeswehr l'armée « la plus puissante d'Europe ». Les arbitrages en faveur des dépenses militaires impliqueront une réorganisation de l'État-providence et un accroissement de l'endettement public un peu partout sur le Vieux Continent. Ce qui obligera les gouvernements européens à affûter leurs arguments pour convaincre aussi bien leurs citoyens que les investisseurs internationaux...

La dette, justement, est « l'éléphant dans la pièce », même s'il semble que la grande majorité des décideurs internationaux aient préféré éteindre la lumière. En bonne vigie, la Banque mondiale nous alerte pourtant : le stock total de dette externe des pays à bas et moyen revenu a frôlé les 9 000 milliards de dollars en 2024, un record¹. Les restructurations de dette se multiplient, mais la mauvaise volonté des créanciers chinois complique des négociations déjà délicates par nature. Du côté des pays riches, les déficits budgétaires s'accumulent et les dettes publiques s'envolent. Les notations financières des États-Unis, de la France, du Japon, du Royaume-Uni ne cessent d'être abaissées depuis la crise financière de 2008. Las ! Les grands argentiers ne s'en inquiètent pas outre mesure : « Jusqu'ici tout va bien. Le plus dur, ce n'est pas la chute, c'est l'atterrissage. »

Dans l'économie mondiale selon Donald Trump, il n'y a ni chute, ni atterrissage : la banque centrale est là pour assurer le financement de l'État et soutenir la croissance par une politique monétaire ultra-accommodante. C'est en ce sens qu'il faut comprendre les pressions que le locataire de la Maison-Blanche exerce sur Jerome Powell, président de la Réserve fédérale. Rien de nouveau certes : le président Richard Nixon avait usé du même stratagème en 1971-1972 pour forcer le patron de la banque centrale américaine à abaisser les taux d'intérêt, afin de stimuler la croissance et favoriser *in fine* sa réélection. Le pari avait alors été gagnant, mais ce qui se déroule sous nos yeux est bien plus délirant. Le 11 janvier 2026, Jerome Powell a rendu public un court message vidéo dans lequel il affirme explicitement que les poursuites contre lui du département de la Justice (à la suite de son audition par le Sénat sur un projet de rénovation des bâtiments de la Réserve fédérale) sont un prétexte et constituent des représailles contre sa conduite indépendante de la politique monétaire.

Au-delà du sort personnel de Jerome Powell (il quittera la tête de la banque centrale dans quelques semaines), c'est bel et bien la crédibilité des États-Unis qui sera en jeu avec son successeur. Une politique monétaire aux ordres du pouvoir exécutif pourrait assez vite provoquer des dérapages inflationnistes et la formation de bulles spéculatives. Inutile de préciser que l'euphorie qui entoure les secteurs de l'Intelligence artificielle et des *fintechs* finirait probablement en krach boursier. *Quid* du dollar ? Avec une Réserve fédérale sous influence politique, des cryptomonnaies qui prolifèrent (conformément aux souhaits de la Maison-Blanche et aux intérêts de World Liberty Financial, société de la famille

1. « International Debt Report 2025 », Banque mondiale, 3 décembre 2025.

Trump) et un yuan qui trace tranquillement sa route (grâce, en particulier, au statut de première puissance commerciale acquis par la Chine), le dollar pourrait être chahuté dans les prochains mois. Un billet vert affaibli, ou même soumis à des cours erratiques, alimenterait les déséquilibres financiers internationaux.

L'économie mondiale selon Trump, c'est aussi la mise en pratique d'une doctrine Monroe régénérée. On en a vu le résultat avec l'enlèvement de Nicolás Maduro le 3 janvier 2026. Il est vrai que le Venezuela, ruiné par l'héritier chaviste, cohabitait nombre de mauvaises cases : communiste, soupçonné de narcotrafic, point de départ de flux migratoires vers les États-Unis et surtout gros producteur de pétrole. Le président américain se voyait sans doute déjà donnant des ordres à son gouverneur installé à Caracas et célébrant l'exploitation « 100 % made in USA » du pétrole vénézuélien. Mais les patrons des grandes compagnies pétrolières américaines savent que les investissements à court et moyen termes seront farmineux, et que l'insécurité politique et juridique va perdurer. La notion de risque-pays semble totalement étrangère à Donald Trump – à sa décharge, reconnaissons que l'exploitation des matières premières d'un pays en développement est autrement plus ardue que la construction de terrains de golf en Floride... Pour le redressement de l'économie vénézuélienne, on attendra donc (longtemps).

Et l'Europe dans tout cela ? Elle commence donc laborieusement à se réarmer. Elle résiste tant bien que mal aux oukases de la Maison-Blanche. On savait déjà que l'ancien commissaire européen Thierry Breton ne passerait pas ses vacances avec Donald Trump ; on a appris en décembre 2025 qu'il ne les passerait pas du tout aux États-Unis. Sur le dossier groenlandais, Mark Rutte, secrétaire général de l'OTAN (et ancien Premier ministre des Pays-Bas), joue le Monsieur Bons Offices. Les tensions qui se multiplient dans le clan occidental reflètent des divergences profondes sur les valeurs. Face à l'autoritarisme, au bilatéralisme et au laisser-faire économique trumpiens, témoignent l'état de droit, le multilatéralisme et l'ordo-libéralisme à l'européenne. Cette lutte fratricide au sein même de la pensée et de la praxis libérales n'est pas sans rappeler l'opposition entre capitalisme américain et capitalisme rhénan, théorisée lors de la chute du bloc soviétique².

L'Europe pourra peut-être relever le défi que représente l'agenda trumpien, à trois conditions : rester unie, demeurer fidèle à ses valeurs et se

2. Se reporter à M. Albert, *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Éditions du Seuil, 1991.

réformer économiquement. Sur le dernier point, les dirigeants de l'Union disposent d'une feuille de route pertinente et détaillée avec le rapport Draghi de 2024. Souhaitons qu'ils en fassent bon usage.

Norbert Gaillard

Économiste et consultant indépendant