

« Jour de la libération » : première évaluation de l'impact des droits de douane



MONICA DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute



VINCENT MORTIER

Directeur des investissements du groupe



ALESSIA BERARDI

Responsable de la recherche macroéconomique et stratégique sur les pays émergents - AII*



AIDAN YAO

Stratège d'investissement senior, Asie, AII*

Avec la contribution de

MAHMOOD PRADHAN

Responsable de la macroéconomie mondiale, AII*

LAURA FIOROT

Responsable de l'analyse des investissements et de la division clientèle AII*

*Amundi Investment Institute

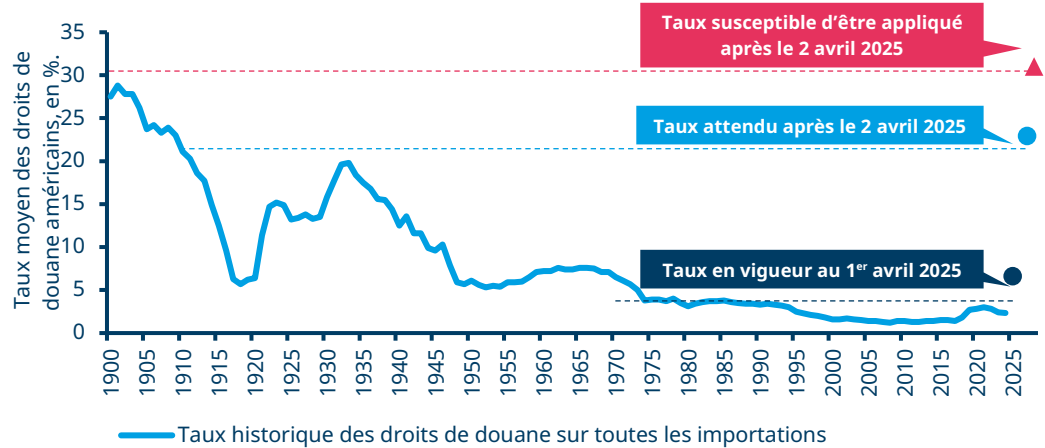
- **D. Trump a dépassé les attentes en matière de droits de douane**, franchissant une étape majeure vers la réforme du régime commercial existant. Avec une taxe de base de 10 % et des droits de douane réciproques allant jusqu'à 49 % à l'encontre de ses principaux partenaires commerciaux, ainsi que la confirmation d'un droit de douane de 25 % sur les importations de voitures, le taux effectif des droits de douane américains devrait passer à plus de 20 %, son niveau le plus élevé depuis un siècle. Nous nous attendons à ce que les négociations s'intensifient et à ce que l'incertitude reste élevée, en particulier jusqu'au 9 avril, date à laquelle les droits de douane spécifiques à chaque pays doivent entrer en vigueur.
- **Principaux pays concernés** : l'Asie est confrontée aux droits de douane les plus élevés, impactant non seulement la Chine mais aussi la plupart des pays d'Asie du Sud-Est et la Corée du Sud, tandis que l'Amérique latine est moins touchée en comparaison. À plus long terme, le ralentissement de la mondialisation se poursuivra, avec la poursuite de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement et l'émergence de nouvelles alliances régionales.
- **Ralentissement de l'économie américaine**. Bien que les droits de douane puissent provoquer une hausse de l'inflation à court terme, leur véritable impact sera sur la croissance, d'autant plus que l'économie américaine est déjà confrontée à un ralentissement économique significatif dans un contexte d'incertitude politique croissante. Par conséquent, le risque d'un ralentissement de l'économie américaine augmente, mais à ce stade, il est encore prématuré de parler de récession.
- **Convictions d'investissement** : étant donné qu'une telle augmentation des droits de douane n'avait pas été intégrée dans les cours, la réaction des investisseurs a provoqué une volatilité accrue – une tendance qui devrait persister dans les semaines à venir, à moins que des avancées significatives ne soient réalisées dans les négociations et qu'un nouveau cadre commercial commence à se dessiner. La volatilité des marchés devrait rester élevée au cours des prochaines semaines. Un ralentissement marqué de la croissance des bénéfices est désormais probable, car la dynamique de croissance s'affaiblit et les coûts pourraient augmenter (hausse des coûts de main-d'œuvre et de production). Alors que la probabilité de se diriger vers des régimes financiers défavorables augmente, nous avons réduit notre position sur les actions. Nous continuons de penser qu'il est essentiel de maintenir des stratégies de couverture sur les actions et l'or. En ce qui concerne les actions américaines, nous pensons que l'impact sera plus marqué sur les méga-capitalisations, tandis que le contexte pourrait être favorable aux petites et moyennes capitalisations. En ce qui concerne l'allocation des actions, nous continuons à privilégier une position diversifiée incluant certains marchés émergents. Nous maintenons une gestion active de la duration, avec une position positive en Europe et proche de la neutralité aux États-Unis. En ce qui concerne les devises, comme nous l'avions déjà anticipé, le dollar américain devrait rester sous pression, tandis que le yen devrait se comporter davantage comme une valeur refuge en cas de détérioration brusque de l'environnement économique.

Qu'est-ce qui a été annoncé ?

M. Trump a lancé le défi le plus important au commerce mondial depuis près d'un siècle. Avec une taxe de base généralisée de 10 %, qui se rajoute aux droits de douane réciproques - allant de 10 à 49 % - contre certains des principaux partenaires commerciaux des États-Unis, D. Trump a non seulement dépassé les attentes des investisseurs mais également les engagements qu'il avait pris lors de sa campagne avant sa prise de fonction. La mise en place de droits de douane de 25 % sur les importations de voitures a également été confirmée. Avec une entrée en vigueur presque immédiate (le 5 avril pour la taxe de base et le 9 avril pour les droits de douane réciproques), on estime que ces mesures feront passer le taux des droits de douane américains de 6,6 % actuellement à plus de 20 %, son niveau le plus élevé depuis un siècle. Si les mesures en suspens à l'encontre du Canada et du Mexique, ainsi qu'à l'encontre de secteurs spécifiques devaient entrer en vigueur, le taux des droits de douane américains pourrait atteindre 30%.

« S'ils sont mis en œuvre, les nouveaux droits de douane annoncés porteront le taux moyen des droits de douane américains à plus de 20 %, soit le niveau le plus élevé depuis un siècle. »

Taux moyen des droits de douane américains, en %



Source : Amundi Investment Institute, données Bloomberg au 3 avril 2025. Droits de douane estimés par Bloomberg Economics.

Droits de douane réciproques annoncés le 2 avril 2025

Reciprocal Tariffs			Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs	Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%	Peru	10%	10%
European Union	39%	20%	Nicaragua	36%	18%
Vietnam	90%	46%	Norway	30%	15%
Taiwan	64%	32%	Costa Rica	17%	10%
Japan	46%	24%	Jordan	40%	20%
India	52%	26%	Dominican Republic	10%	10%
South Korea	50%	25%	United Arab Emirates	10%	10%
Thailand	72%	36%	New Zealand	20%	10%
Switzerland	61%	31%	Argentina	10%	10%
Indonesia	64%	32%	Ecuador	12%	10%
Malaysia	47%	24%	Guatemala	10%	10%
Cambodia	97%	49%	Honduras	10%	10%
United Kingdom	10%	10%	Madagascar	93%	47%
South Africa	60%	30%	Myanmar (Burma)	88%	44%
Brazil	10%	10%	Tunisia	55%	28%
Bangladesh	74%	37%	Kazakhstan	54%	27%
Singapore	10%	10%	Serbia	74%	37%
Israel	33%	17%	Egypt	10%	10%
Philippines	34%	17%	Saudi Arabia	10%	10%
Chile	10%	10%	El Salvador	10%	10%
Australia	10%	10%	Côte d'Ivoire	41%	21%
Pakistan	58%	29%	Laos	95%	48%
Turkey	10%	10%	Botswana	74%	37%
Sri Lanka	88%	44%	Trinidad and Tobago	12%	10%
Colombia	10%	10%	Morocco	10%	10%

Source : CNBC, Maison Blanche. 2 avril 2025.

« L'Asie est confrontée aux droits de douane les plus élevés, qui touchent non seulement la Chine, mais aussi la plupart des pays d'Asie du Sud-Est et la Corée du Sud, tandis que l'Amérique latine est moins touchée en comparaison. »

« D. Trump a tenté d'atténuer les représailles potentielles et a ouvert la porte à d'éventuelles négociations. »

Quels pays sont les plus impactés ?

Les droits de douane touchent particulièrement l'industrie asiatique au sens large (non seulement la Chine, mais aussi l'ANASE¹ et la Corée du Sud), compte tenu de l'objectif de D. Trump de rééquilibrer le système commercial mondial. L'Amérique latine et l'Europe ont été moins impactées en comparaison, tandis que le Canada et le Mexique n'ont pas été mentionnés, les discussions sur l'Accord États-Unis-Mexique-Canada progressant probablement en parallèle.

L'Amérique latine apparaît comme relativement gagnante avec des droits de douane de 10 % « seulement ». Le Mexique a été épargné par les droits de douane réciproques : bien que toutes les voitures étrangères soient soumises à une taxe de 25 %, les pièces automobiles mexicaines semblent en être exemptées. En outre, le cuivre chilien, un matériau essentiel pour les États-Unis, semble également être exclu de ces droits de douane.

En ce qui concerne l'Asie, plusieurs questions restent en suspens : qu'advient-il des accords de libre-échange (ALE) existants et à venir ? Quelles sont les implications pour Taïwan et ses exportations de puces électroniques vers les États-Unis ? Une grande entreprise taïwanaise de semi-conducteurs est déjà en train de développer ses capacités de production en Arizona et, dans ce contexte, des exemptions semblent être envisagées pour les entreprises qui s'installent aux États-Unis. En outre, certains chiffres restent flous. Par exemple, le soi-disant « rabais pour la Chine » ne correspond pas vraiment à un rabais. L'administration Trump fait désormais référence à un total de 54 % de droits de douane (34 % + 20 %). En outre, dans un décret séparé, D. Trump élimine l'exemption *de minimis* pour les petites expéditions en provenance de Chine, ce qui affecterait les ventes directes de vendeurs chinois à des clients américains par l'intermédiaire de plateformes en ligne (64 % - 149 milliards de dollars d'importations de *de minimis* entre l'année fiscale 2018 et 2021 provenaient de Chine).

À quoi pouvons-nous nous attendre maintenant ?

Cette annonce a permis de mettre fin à une partie de l'incertitude concernant les droits de douane, mais elle n'a pas totalement clarifié la situation, car nous devons également voir comment les autres pays réagiront en termes **de négociations et comment D. Trump répondra en cas de représailles.**

M. Trump a tenté d'atténuer les représailles potentielles en déclarant : « *nous ne taxons que la moitié du montant que vous nous imposez* ». Toutefois, il est peu probable que la Chine et l'Union européenne (UE) soient d'accord avec l'évaluation américaine des droits de douane imposés aux États-Unis, selon laquelle les produits américains sont soumis à des droits de douane de 67 % en Chine et de 39 % dans l'UE. Cette évaluation n'est pas vraiment un taux effectif, car elle se base plutôt sur la position de la balance extérieure de chaque pays, et il est probable que les barrières non douanières, la manipulation des devises et d'autres mesures discriminatoires aient été incluses dans l'enquête. Cette évaluation peut laisser une certaine marge de manœuvre pour la négociation.

D. Trump a également laissé entendre que les droits de douane resteraient en place « *jusqu'à ce qu'il détermine que la menace que représente le déficit commercial [...] est suffisamment prise en compte, résolue ou atténuée* ». Nous **commençons à voir des propositions de négociations, notamment au Royaume-Uni et à Singapour**, et nous nous attendons à ce que les informations continuent à évoluer rapidement et de manière imprévisible dans les prochains jours.

La taxe de base généralisée de 10 % prévue pour le 5 avril entrera probablement en vigueur en raison du court délai et de la difficulté d'une renégociation à l'échelle mondiale, tandis que les droits de douane spécifiques à chaque pays annoncés pour le 9 avril pourraient faire l'objet de changements et sont les plus susceptibles d'être négociés.

¹ L'ANASE est l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est qui comprend le Brunei, le Cambodge, l'Indonésie, le Laos, la Malaisie, le Myanmar, les Philippines, Singapour, la Thaïlande et le Viêt Nam.

Nous pensons que les événements actuels ne sont que la première vague des efforts de D. Trump pour restructurer les régimes commerciaux et financiers existants. Dans l'esprit de « souffrir à court terme pour des bénéfices à long terme », un certain degré de correction de l'économie et des marchés financiers peut être acceptable comme première étape. Avec le temps, nous nous attendons à un nouvel élan fiscal et à d'éventuelles réductions d'impôts pour déclencher une nouvelle vague de dynamisme, tant dans l'économie que sur les marchés financiers.

« Les droits de douane conduiront à un mix croissance/inflation moins favorable. »

Comment les droits de douane impacteront-ils l'économie ?

L'économie américaine ralentit plus rapidement que les investisseurs ne l'avaient prévu il y a tout juste trois mois, principalement en raison de la très forte incertitude politique.

Les droits de douane plus élevés que prévu, dont l'entrée en vigueur est imminente, auront un impact supplémentaire sur le **moral des entreprises et des consommateurs**, qui semble déjà s'être assombri, et sur les craintes accrues d'une hausse du chômage. S'il ne fait aucun doute que les droits de douane provoqueront une hausse de l'inflation à court terme, nous pensons que leur impact à moyen terme sera plus préjudiciable à la croissance. **En fait, les droits de douane sont plus préoccupants pour la croissance que pour l'inflation.**

Bien que les risques de récession augmentent, il est prématuré de parler de récession économique à ce stade. La politique budgétaire reste très accommodante, la **Réserve fédérale américaine (Fed) devrait continuer à réduire ses taux dans le courant de l'année** et les prix du pétrole restent modérés. En outre, la situation financière des ménages et des entreprises est relativement saine. En bref, les éléments déclencheurs habituels d'une récession sont absents. Toutefois, nous prévoyons un ralentissement économique significatif cette année, avec une croissance inférieure à son potentiel et une augmentation des pressions inflationnistes. **Le principal risque qui pèse sur nos prévisions provient de l'incertitude politique persistante.**

Les annonces du 2 avril et leur ampleur constituent le point de départ des négociations. Les conséquences potentielles (représailles, autres alliances commerciales, par exemple Chine-Corée-Japon, concessions, etc.) et leur calendrier sont difficiles à prévoir. Ces facteurs auront des effets prévisibles (linéaires) et imprévisibles (non linéaires) sur les différents scénarios de croissance et d'inflation

Comment les investisseurs ont-ils réagi ?

La réaction des investisseurs a été particulièrement négative sur les marchés des actions, les indices boursiers américains chutant de 4 à 5 % à l'heure où nous écrivons ces lignes, l'Eurostoxx 600 reculant de 2,6 % tandis que le NIKKEI clôturait à 2,8 %. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans est tombé en dessous de son plus bas niveau depuis le début de l'année, atteignant 4,06 %, tandis que le rendement à 2 ans, à 3,8 %, reflète la prise en compte par les investisseurs de trois baisses de taux anticipées. Les inquiétudes concernant la croissance ont continué à prendre le pas sur les craintes d'inflation pour les investisseurs obligataires. Les valeurs refuges telles que l'or, le yen et la duration des bons du Trésor sont les principales bénéficiaires. Entre-temps, le dollar a changé de rôle, se comportant davantage comme un indicateur du risque lié à l'économie américaine que comme une valeur refuge en période d'incertitude, une tendance que nous avons [anticipée](#).

Quelles sont les implications en matière d'investissement ?

La boîte de Pandore a été ouverte. Les investisseurs doivent désormais s'attendre à davantage de volatilité et à une plus grande variabilité des performances, tant au niveau des actions que des obligations.

La **pression sur le dollar américain devrait se poursuivre**, tandis que les investisseurs évaluent l'impact à la baisse sur l'économie américaine, les nouvelles alliances qui vont probablement continuer à se développer en Asie et la réaction de l'Europe au coup de semonce de D. Trump.

Dans ce contexte, nous réitérons nos principales convictions, déjà présentées dans nos perspectives 2025 et en début d'année :

« La boîte de Pandore a été ouverte. Les investisseurs doivent désormais s'attendre à davantage de volatilité et à une plus grande variabilité des performances, tant au niveau des actions que des obligations. »

- Bien qu'il soit prématuré d'avoir une forte conviction sur l'évolution de la croissance économique, nous continuons de penser qu'une récession économique aux Etats-Unis est peu probable. Cependant, les droits de douane devraient avoir un impact sur les bénéfices des entreprises, principalement en exerçant une pression sur les marges bénéficiaires en raison de l'augmentation des coûts – en particulier les prix à la production et les coûts de main-d'œuvre. De plus, les secteurs les plus exposés aux droits de douane pourraient subir des revers supplémentaires : les grandes entreprises pourraient être les plus impactées, tandis que les petites et moyennes entreprises pourraient être plus résilientes.
- Alors que la probabilité de se diriger vers des régimes financiers défavorables augmente, nous avons réduit notre position sur les actions. En ce qui concerne les actions, nous privilégions une exposition diversifiée vers certains marchés émergents (par exemple, la Chine, qui prévoit d'augmenter ses dépenses fiscales pour protéger l'économie, et l'Inde) ainsi que l'Europe.
- Compte tenu des risques accrus pour la croissance, mais aussi des pressions inflationnistes, il est essentiel d'adopter une gestion active de la duration. Nous privilégions actuellement la duration européenne et nous maintenons une position neutre sur la duration américaine.
- Nous continuons à nous concentrer sur une diversification accrue avec l'or, et nous maintenons des stratégies de couverture sur les actions américaines face à une éventuelle détérioration supplémentaire des perspectives de bénéfices, tandis que le yen reste la stratégie de couverture privilégiée en cas de détérioration plus rapide que prévu du contexte économique.

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Pour en savoir plus sur Amundi, rendez-vous sur



Définitions

- **Volatilité :** Mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. En général, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du 3 avril 2025. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : 3 avril 2025.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

RÉDACTEURS EN CHEF

MONICA DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute

VINCENT MORTIER

Directeur des investissements du groupe, Amundi

RÉDACTEURS

CLAUDIA BERTINO

Responsable de l'analyse des investissements, de la publication et du développement de la clientèle, Amundi Investment Institute