

# Perspectives

Hebdomadaire – N°25/116 – 4 avril 2025

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ « Desperation Day ».....	2
☞ Union européenne : le D-Day d'une réciprocité arbitraire.....	4
☞ France : le nombre d'entreprises économiquement actives bondit de 42% entre 2014 et 2022 .....	6
☞ Espagne : le déficit public de 2024 en dessous de 3% .....	7
☞ En Asie, le tsunami Trump a frappé .....	9

 « *Desperation Day* »

**État de sidération, c'est ce qu'ont produit les annonces de droits de douane par D. Trump à l'occasion du « *Liberation Day* ». Tout d'abord, parce que les tarifs douaniers censés, selon D. Trump, vampiriser l'économie américaine laissent perplexes au regard de ceux qui sont effectivement appliqués. Ensuite, parce que les droits de douane annoncés (dont les droits réciproques étrangement calculés) excèdent ce qui avait été anticipé et sont susceptibles d'être encore durcis. Enfin, parce que nous venons d'achever notre scénario trimestriel<sup>1</sup> ...**

Le chiffrage du scénario pourra être amendé quand les dispositions commerciales définitives (mesures américaines et rétorsions des autres grands pays) seront arrêtées mais son *credo* demeure : **la facture du protectionnisme est déjà élevée et pourrait encore s'alourdir. Ce surcoût, sous forme d'inflation supplémentaire, justifie la baisse de la croissance américaine prévue en 2025.**

Aux États-Unis, depuis le début de l'année, le marché a en effet radicalement modifié son discours, la forte croyance en « l'exception américaine »<sup>2</sup> laissant place à des craintes accrues concernant la croissance. Pour sa part, notre scénario tablait déjà en décembre sur une chronologie des politiques propices à un ralentissement américain mi-2025. Il supposait toujours que les politiques pénalisantes (droits de douane et restrictions à l'immigration, mises en œuvre par décret) seraient appliquées avant les dispositions favorables à la croissance comme les réductions d'impôts, nécessitant l'approbation du Congrès. En substance, le *policy-mix* global penchait légèrement *in fine* en faveur de la croissance. Plus précisément, en l'état, avant donc la pleine application des annonces du 2 avril, notre scénario envisageait une croissance de 1,7% en 2025, un net ralentissement au regard des 2,8% affichés en 2024 et une légère révision à la baisse de notre prévision (1,9%) de décembre 2024. Ce fléchissement était assorti d'une inflation proche de 3% fin 2025.

### Où en sommes-nous en termes de droits de douane ?

À quelques exceptions significatives près<sup>3</sup>, les nouvelles dispositions s'ajoutent aux mesures déjà prises<sup>4</sup> et comprennent : un tarif de base de 10% sur tous les pays (à partir du 5 avril), des tarifs dits « réciproques » à l'encontre des pays avec lesquels

les États-Unis enregistrent des déficits commerciaux importants (à partir du 9 avril). Ces tarifs personnalisés sont calculés en divisant le déficit commercial américain vis-à-vis du pays A par les importations américaines en provenance du même pays A. Par générosité, ce taux est ensuite divisé par deux mais n'en reste pas moins punitif et au minimum égal à 10%.

Parmi les grands partenaires (ou zones) commerciaux des États-Unis, ce calcul conduit en effet à des taux extrêmement élevés pour l'Asie (Vietnam 46%, Thaïlande 36%, Chine 34%, Taiwan 32%, Indonésie 32%, Corée du Sud 25%, Japon 24%) ; l'Union européenne récolte un taux de 20% alors que la Suisse se voit infliger un taux de 31% et que le Royaume-Uni, une exception parmi les « amis » des États-Unis, n'est taxé qu'à hauteur de 10%. De très nombreux petits pays émergents ou en développement, déjà très vulnérables, voient leurs exportations affligées de taux rédhibitoires : on peut citer le Lesotho (50%), Madagascar (47%) ou encore Maurice (40%). On notera qu'Israël se voit attribuer un taux de 17%.

Au total, le taux moyen appliqué par les États-Unis au titre de la « réciprocité » atteint 18% ; appliqué au montant des importations concernées (3296 Mds USD en 2014), il donne lieu à ce qui est appelé des « recettes théoriques » de près de 578 Mds USD qui, toutes choses égales par ailleurs, peuvent également être assimilées à une ponction sur la richesse nationale (1,9% du PIB en valeur de 2024). Combiné aux punitions déjà existantes (les droits de douane de 20% déjà appliqués à la Chine), la « facture » totale s'élève à 660 Mds USD soit 20% des importations en valeur. Au total, compte tenu des dispositions spécifiques (acier, aluminium, automobiles), le taux de droit américain moyen avoisine 21% soit une hausse de près de 18 points de pourcentage (pp).

### Que peut-on désormais redouter aux États-Unis et dans la zone euro ?

En 2018-2019, les droits de douane (soit une facture de 80 Mds USD) ont été subis par les entreprises importatrices ; les exportateurs étrangers n'ont généralement pas baissé leur prix à l'exportation pour préserver leurs parts de marché. Ils ont ensuite été répercutés, partiellement, sur les consommateurs américains. Les entreprises, en effet, ont absorbé *via* leurs marges une partie du renchérissement de leurs importations. En 2018-

<sup>1</sup> <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/Publication/2025-avril/monde-scenario-2025-2026>

<sup>2</sup> Le particularisme tient au statut spécifique du dollar mais aussi au caractère relativement fermé de l'économie américaine avec un taux d'ouverture de seulement 9% pour le commerce international de biens et de 12,4% si on ajoute les services (moyenne imports et exports/PIB).

<sup>3</sup> Les exemptions concernent actuellement le Mexique et le Canada où sont maintenus les tarifs déjà existants ainsi que

certaines produits « cruciaux » (produits pharmaceutiques, semi-conducteurs, produits en bois, cuivre et or, ressources énergétiques et certains minéraux indisponibles aux États-Unis).

<sup>4</sup> Hausse des droits de douane de 20 points de % appliqués à la Chine ; imposition de droits de douane de 25% sur Canada et Mexique (10% pétrole canadien et potasse) hors biens répondant aux règles d'origine USMCA ; de 25% sur l'acier et l'aluminium (monde) ; de 25% sur les autos et leurs composants (monde hors composants USMCA).

2019, avec un taux de transmission des tarifs douaniers sur l'inflation d'environ un tiers, la hausse des tarifs aurait accru l'inflation de 0,2 pp sur 18 mois.

La Réserve fédérale estime qu'une augmentation de 1 pp du taux moyen des droits de douane, assortie de représailles totales de la part des partenaires commerciaux, réduirait le taux de croissance du PIB d'environ 0,14 pp et augmenterait le *core PCE* (déflateur des dépenses de consommation sous-jacentes) d'environ 0,09 pp. En appliquant cette règle, l'impact négatif sur le PIB pourrait être de -2,5 pp alors que l'inflation (*core PCE*) augmenterait de 1,6 pp. Autre piste de calcul : en supposant qu'il n'y a pas de mesures de rétorsion et que 50% des tarifs annoncés affectent principalement la consommation, le surcoût (soit 330 Mds USD) correspond à près de 1,6% du total des dépenses de consommation des ménages<sup>5</sup> indiquant une hausse mécanique d'également 1,6

pp de l'inflation par rapport à un scénario hors droits de douane. On comprend que les marchés se soient affolés.

#### Comment ces droits peuvent-ils évoluer ?

Les tarifs nouvellement annoncés sont censés rester en vigueur jusqu'à ce que le président D. Trump estime que la « menace » posée par un déficit commercial est atténuée voire levée. Mais ils doivent plutôt être considérés comme une base de référence sur laquelle les négociations peuvent débuter. Si le partenaire commercial concerné prend des mesures significatives pour réduire son excédent, le taux du droit de douane est susceptible d'être abaissé ; *a contrario*, si le pays concerné s'engage sur la voie des mesures de rétorsion, ce taux peut être relevé. Les prochaines semaines risquent d'être très agitées et les taux effectivement appliqués sont très loin d'être connus.

---

<sup>5</sup> Les dépenses, au sens de *Personal consumption expenditures* (PCE), à 20 255 Mds USD en valeur fin 2024.

## Zone euro

### Union européenne : le D-Day d'une réciprocité arbitraire

Avec cette nouvelle salve de hausses des droits de douanes, l'administration Trump remonte les aiguilles de la montre d'un siècle. Le taux moyen pondéré passe de 1,7% à 20,7% si l'on tient compte de l'ensemble des hausses mises en œuvre depuis le début de son deuxième mandat.

L'administration américaine justifie la remontée des droits de douane imposés à l'UE à 20% par la volonté de les aligner sur les droits fixés par l'UE à son encontre, mais aussi d'infliger des mesures compensatoires sur les pays imposant des taxes et autres mesures jugées discriminatoires, à l'instar des réglementations européennes (notamment celles du numérique, DMA et DSA). La notion de réciprocité évoquée par l'administration américaine est fallacieuse, puisque le taux moyen de droits de douane pondéré par la valeur de chaque bien importé n'est pas, au départ, très différent entre l'UE et les États-Unis (3,2% et 1,7%). La partie additionnelle prendrait en compte la réciprocité sur des barrières non tarifaires. Le calcul de ce volet compensatoire n'a pas été explicité et paraît à ce jour totalement arbitraire.

	UE: Taux effectifs avant Trump 2.0	
	Tarif effectif moyen UE	tarif effectif pondéré UE
Etats-Unis	4,0	2,0
Monde	4,1	3,2

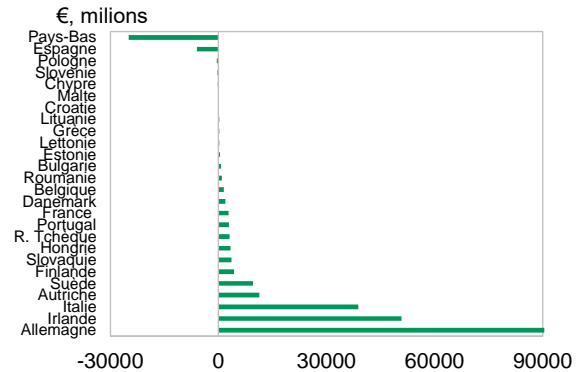
	US : Taux effectifs avant Trump 2.0	
	Tarif effectif moyen US	tarif effectif pondéré US
France	4,1	1,8
Italie	3,6	2,3
Allemagne	4,1	1,9
Union Européenne	3,9	1,7

	Taux effectifs "Liberation Day" + Acier/Alu + Auto	
	Tarif effectif moyen US	tarif effectif pondéré US
France	20,23	20,15
Italie	20,31	20,69
Allemagne	20,25	21,23
Union Européenne	20,3	20,7

**Cet arbitraire nous est infligé par notre premier partenaire économique.** L'UE exporte évidemment davantage de biens vers les États-Unis qu'elle n'en importe (solde : +215 Mds€, dont 92 Mds pour l'Allemagne, 39 Mds pour l'Italie, 2,8 Mds pour la France). 20% des exportations en biens de l'UE sont à destination des États-Unis (soit 502 Mds€ en 2023), 22% des exportations (hors UE) de l'Italie et de l'Allemagne (158 et 67 Mds€) et 16% pour la France (44 Mds€). Les exportations en biens de l'UE vers les États-Unis représentent 2,8% du PIB UE

(4,2% pour l'Allemagne, 3,6% pour l'Italie, 1,7% pour la France) et les importations depuis les États-Unis 1,8% du PIB européen.

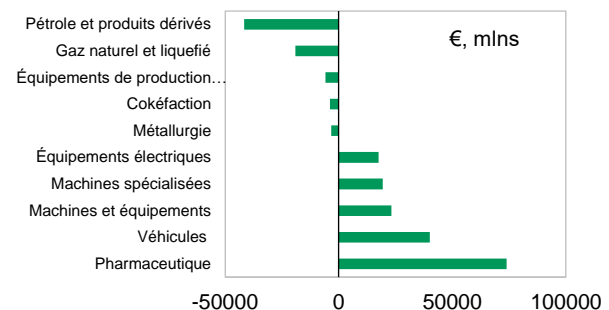
### Solde des échanges de biens



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

Sur le plan sectoriel, l'exposition de la zone euro est concentrée sur les véhicules, les machines, l'aéronautique, la pharmacie, la chimie ou encore les produits alimentaires.

### UE: Principaux secteurs excédentaires et déficitaires avec les US



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

Pour les États-Unis, les exportations de biens vers l'UE représentaient en 2023 1,2% du PIB et les importations depuis l'UE 1,9% du PIB.

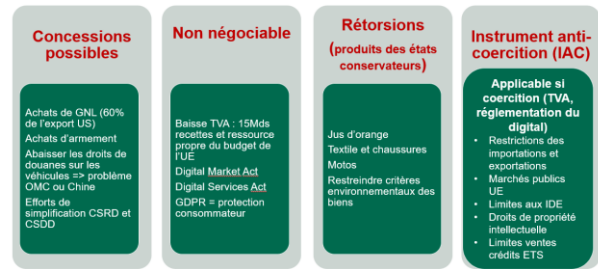
Le déséquilibre de la relation en faveur de l'UE en termes d'échanges de biens est atténué par les échanges de services, puisque le solde de l'UE est déficitaire dans les échanges de services (-114 milliards d'euros). La composition sectorielle de leurs exportations, orientée vers les services, les produits intellectuels et l'énergie, rend les États-Unis moins exposés aux conséquences de tensions commerciales ciblées sur les biens manufacturés.

**Ces chiffres montrent le dilemme auquel seront confrontées les chancelleries européennes lorsqu'il s'agira de choisir comment répondre**

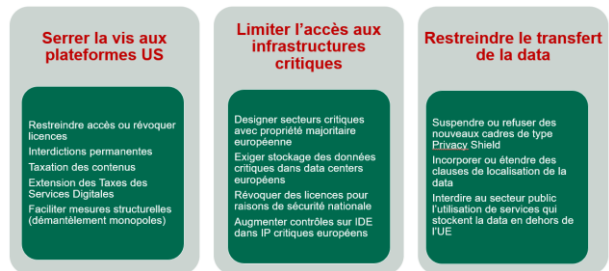
**aux tarifs douaniers américains.** La première réaction européenne aux menaces de Trump a été conciliante. U. Von der Leyen a proposé d'augmenter les achats de gaz naturel liquéfié (GNL) aux États-Unis, qui ont déjà triplé pendant les trois années de guerre russo-ukrainienne ; elle a également prolongé la suspension des mesures de rétorsion sur les produits américains jusqu'au 14 avril, dans l'espoir de désamorcer l'escalade. Après tout, au cours du premier mandat de Trump, l'Union avait apaisé les hostilités commerciales en promettant d'acheter davantage de soja et de GNL. Ces propositions semblent ne pas avoir rencontré un grand intérêt.

Jusqu'à présent, Bruxelles a joué le scénario classique de la guerre commerciale, en se préparant à répondre sur les produits emblématiques fabriqués aux États-Unis comme les jeans, le bourbon et Harley-Davidson. Mais la Commission pourrait décider de faire monter les enchères en ripostant sur le secteur des services.

### La stratégie de négociation de l'UE



### Étendre la rétorsion aux services numériques



**✓ Notre opinion** – *Le nouveau durcissement de la confrontation commerciale avec les États-Unis, qui n'est pas encore inclus dans notre scénario central, fait peser un nouveau risque baissier sur nos prévisions. Dans notre prévision de décembre 2024, les prémises de la guerre commerciale engagée par Trump avaient été intégrées sous la forme d'une révision à la baisse de la croissance de la zone euro pour prendre en compte un double impact négatif : celui d'une hausse modérée des droits de douane, mais aussi celui de l'incertitude entourant les politiques de l'administration Trump. Plus précisément, ce scénario intégrait déjà l'impact négatif de la hausse à 25% des droits de douane sur l'acier et l'aluminium, ainsi qu'un alignement du droit de douane moyen des États-Unis sur celui de l'UE. Cela se traduisait par une révision à la baisse de la croissance de 0,2 point de pourcentage (pp) par l'effet direct de la baisse des exportations et de 0,1 pp supplémentaire du fait de l'incertitude croissante pesant sur les décisions d'investissement.*

*Les dernières annonces de hausse des droits de douane sur les véhicules à 25% ont été intégrées dans notre scénario de mars 2025 ; cette hausse se traduirait par une baisse de 8% de la production automobile en Europe occidentale avec un impact différencié sur les grandes économies. En Allemagne, dans l'œil du cyclone, l'impact sur la croissance serait de -0,2 pp en 2025 et 2026. La ponction sur la croissance de la zone euro serait de -0,1 pp en 2025. Cette baisse serait le résultat d'un repli des importations américaines de véhicules européens, le consommateur américain ne pouvant plus absorber une telle hausse de prix et les producteurs européens ne pouvant plus ronger leurs marges. Elle résulterait également d'une relocalisation rapide de la production dans les usines des producteurs européens sur le territoire américain, qui tournent actuellement avec de faibles taux d'utilisation des capacités. Cependant, les constructeurs automobiles, ne pouvant pas créer ex-nihilo une supply chain automobile locale en moins de deux-trois ans, devront continuer d'importer des composants en grandes quantités.*

*Les droits de douane introduits le 2 avril (Libération Day) ne figurent donc pas dans notre scénario central, mais leur impact a été chiffré dans un scénario de risque (aujourd'hui avéré). Dans l'hypothèse d'absence de mesures de rétorsions<sup>6</sup> de la part de l'UE, ce scénario introduit une baisse supplémentaire de 0,1 pp de la croissance du PIB en 2025, de 0,4 pp en 2026 et de 0,6 pp en 2027 pour la zone euro. Cette baisse serait plus importante pour l'Allemagne et l'Italie (-0,4 pp en 2026) et moindre pour la France (-0,2 pp en 2026). Une réplique de la part de l'UE de même ampleur que celle qui lui est infligée par les États-Unis sur les biens impliquerait une perte de croissance supplémentaire pour l'UE de 0,2 pp.*

<sup>6</sup> Des représailles symétriques paraissent compliquées car si les règles de l'OMC et de la NPF doivent être respectées, les nouveaux droits doivent s'appliquer à tous les autres pays avec lesquels n'existe pas de traité de libre-échange. Il est possible que les partenaires commerciaux des États-Unis fassent preuve de plus de retenue que les États-Unis dans l'application des droits de douane, en limitant les représailles ou en accordant des concessions sans contrepartie.

 **France : le nombre d'entreprises économiquement actives bondit de 42% entre 2014 et 2022**

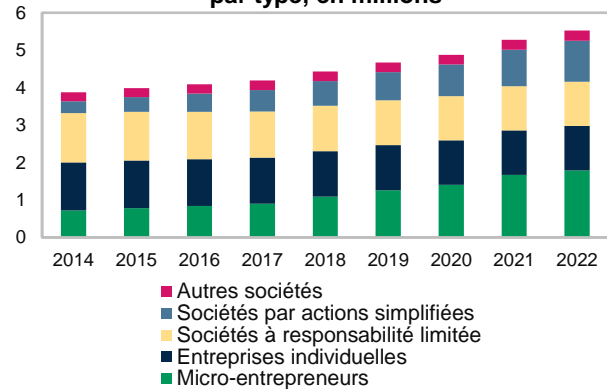
Cette semaine, l'Insee a publié une étude sur l'évolution du stock d'entreprises entre 2014 et 2022. Celle-ci constitue en fait la synthèse d'un document de travail d'une cinquantaine de pages qui avait été publié en fin d'année dernière, en lien avec le lancement du dispositif SIDE (Système d'information sur la démographie d'entreprises) début 2022, et son utilisation pour la production de statistiques de démographie structurelle d'entreprises depuis début 2024. La démographie structurelle s'intéresse en effet au stock d'entreprises économiquement actives (créations et cessations économiques), par opposition à la démographie conjoncturelle qui recense le nombre de créations et de défaillances d'entreprises à échéance mensuelle ou trimestrielle.

Entre 2014 et 2022, le nombre d'entreprises<sup>7</sup> (productives et marchandes) économiquement actives a augmenté de 42% dans les secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce et des services, avec une hausse particulièrement marquée à partir de 2018. On en recense ainsi 5,5 millions en 2022. On entend par « économiquement active » une entreprise ayant, au cours de l'année, déclaré un chiffre d'affaires positif, employé des salariés, effectué une déclaration fiscale, investi ou détenant une autre unité légale.

Cette hausse d'entreprises économiquement actives s'explique par le fait que les créations économiques (+69% entre 2015 et 2021) ont crû plus rapidement que les cessations (+39%). Aussi, le taux de créations économiques (nombre de créations rapporté au stock d'entreprises de l'année N-1) est passé de 11,6% à 15,5% sur la période, tandis que le taux de cessations économiques (nombre de cessations rapporté au stock d'entreprises de l'année N) est resté globalement stable autour de 8%.

Le régime de micro-entrepreneur représente un tiers des entreprises économiquement actives en 2022, porté par sa très forte croissance : +148% entre 2014 et 2022. En miroir, le nombre d'entreprises individuelles classiques est en baisse (-8%) et leur part dans le stock d'entreprises diminue sur la période, même si elles représentent encore près de 20% des entreprises économiquement actives en 2022. La proportion des sociétés (SARL et SAS) stagne sur la période étudiée (passant de 48% à 46%). Toutefois, la composition au sein des sociétés a évolué : si les SAS étaient minoritaires en 2014, un rééquilibrage a eu lieu puisqu'en 2022, elles pesaient presque autant dans l'ensemble des sociétés que les SARL (43% contre 47%). Cet effet peut s'expliquer par le fait que le statut des SAS est relativement plus souple que celui des SARL.

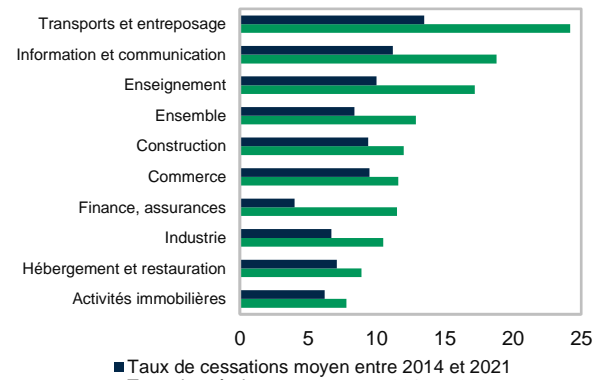
**Entreprises économiquement actives par type, en millions**



Sources : Insee, SIDE, Crédit Agricole S.A./ECO

Les secteurs d'activité qui jouissent d'une forte croissance du nombre d'entreprises économiquement actives sont ceux qui affichent des taux de créations et de cessations élevés. C'est par exemple le cas des transports et entreposage<sup>8</sup>, de l'information et communication ou de l'enseignement qui affichent des taux de créations (resp. cessations) supérieurs à 15% (resp. 10%). À l'inverse, les activités immobilières et l'hébergement et la restauration ont vu leur nombre d'entreprises actives croître moins vite du fait d'un pauvre renouvellement.

**Taux de créations et de cessations économiques par secteur, en %**



Sources : Insee, SIDE, Crédit Agricole S.A./ECO

La répartition des entreprises économiquement actives par région varie peu entre 2014 et 2022. Elles sont implantées majoritairement dans les régions suivantes : à 23% en Ile-de-France, 13% en Auvergne-Rhône-Alpes et 10% en Provence-Alpes-Côte d'Azur et en Occitanie. L'Ile-de-France affiche aussi une assez forte croissance du nombre d'entreprises économiquement actives sur la période (+47%), et des taux de créations et de cessations nettement plus élevés que la moyenne, grâce à la composition sectorielle des entreprises implantées. Le taux de croissance du nombre d'entreprises économiquement actives est soutenu

<sup>7</sup> En réalité, il s'agit d'« unités légales », désignées par le terme d'« entreprises » par souci de simplicité.

<sup>8</sup> La forte croissance du nombre d'entreprises économiquement actives (+113%) et l'important renouvellement dans ce secteur sont surtout le fait des « autres activités de poste et de courrier », qui comprennent notamment la livraison de repas à domicile.

dans les départements d'outre-mer hors Mayotte (supérieur à 55%), notamment grâce au secteur des services administratifs et de soutien. Néanmoins, même si le nombre d'entreprises économiquement actives a augmenté, il y reste faible.

En 2021, 54% des entreprises économiquement actives employaient au moins un salarié : 11% en avaient plus de 10 et 43% entre 1 et 9. Par ailleurs,

les entreprises les plus employeuses sont celles qui voient leur nombre croître le plus faiblement. Ainsi, entre 2017 et 2022, le nombre d'entreprises employant plus de 50 salariés a augmenté de seulement 12%, tandis que celles qui emploient entre 1 et 9 salariés ont augmenté de 19%. Ce chiffre monte à 29% pour les sociétés non-employeuses.

**✓ Notre opinion** – Cette étude fait état de la multiplication des entreprises présentes sur notre territoire sur la dernière décennie, et créant donc de la richesse, ce qui est positif. L'ensemble des secteurs d'activité, y compris l'industrie, connaissent une hausse du nombre d'entreprises économiquement actives (taux de créations économiques supérieur au taux de cessations économiques). Il est toutefois bon de garder à l'esprit que cette hausse est largement portée par les micro-entrepreneurs. La hausse de l'emploi et de la valeur ajoutée associée est donc plus faible que celle du nombre d'entreprises.

Ces données structurelles, disponibles avec retard, rejoignent par ailleurs les données conjoncturelles de créations et défaillances d'entreprises sur la période plus récente, qui font état d'un bon renouvellement du tissu productif (voir notamment ce [précédent article](#)).

### Espagne : le déficit public de 2024 en dessous de 3%

Le déficit public espagnol a atteint 50,1 milliards d'euros (3,15 % du PIB) en 2024. Par rapport à 2023, cela représente une baisse de 0,4 point de pourcentage (pp) du PIB. Les dépenses consacrées au DANA<sup>9</sup> ont représenté 0,35 pp du PIB. En excluant ces dépenses exceptionnelles, qui ne sont pas incluses dans le calcul aux fins des règles budgétaires, le déficit public s'est établi à 2,8% du PIB, soit deux dixièmes de point de pourcentage en dessous de l'objectif fixé par le gouvernement et la Commission européenne. Le déficit a été réduit par rapport à 2023 grâce à une croissance vigoureuse de 7,1% des recettes publiques (42,3% du PIB en 2024 contre 41,9% en 2023). En revanche, les dépenses publiques ont augmenté de 5,3% hors impôts, principalement grâce à l'augmentation des dépenses de retraites et des salaires des fonctionnaires, et représentaient 45,4% du PIB en 2024 (stable par rapport à 2023).

Les dépenses des administrations publiques ont progressé de 41,9 milliards d'euros en 2024, tirées par l'augmentation des dépenses de transferts sociaux (+6,8% sur un an, en grande partie due aux dépenses de retraites) et par la rémunération des salariés (+5,5% sur un an). En 2024, le montant du paquet de mesures qui ont débuté en 2022 et qui visaient à atténuer l'impact sur les familles et les entreprises des hausses des prix de l'énergie a été

partiellement inversé. Ces mesures représentaient environ 0,4% du PIB en 2024, s'ajoutant aux réductions d'impôts sur l'électricité et sur certains aliments, contre 1,6% en 2022 et 0,9% en 2023. Les dépenses d'intérêt ont rebondi légèrement, à 2,45% du PIB en 2024 contre 2,38% en 2023. Malgré le durcissement des conditions financières, le coût moyen de la dette a augmenté modérément grâce à l'arrivée à maturité de la dette émise il y a des années à des taux plus élevés que ceux actuels et au choix du Trésor d'émettre des obligations à maturité plus élevée pour ancrer les faibles coûts de financement des dernières années.

Quant aux recettes, elles ont progressé de 44,4 milliards d'euros par rapport à 2023, principalement en raison de l'augmentation des recettes fiscales découlant du dynamisme de l'activité économique et d'une inflation toujours relativement élevée. Ainsi, les impôts directs ont augmenté de 8,5% sur un an, portés par la vigueur du marché du travail et la hausse des salaires et des retraites, tandis que les impôts indirects ont augmenté de 7,0% sur un an, aidés par la réduction des réductions de TVA sur l'électricité et certains produits alimentaires par rapport à 2023. Il convient également de noter que les cotisations de la Sécurité sociale ont augmenté de 6,7% sur un an, reflétant le dynamisme du marché du travail en 2024.

<sup>9</sup> Les inondations de 2024 en Espagne qui ont eu lieu les 29 et 30 octobre et qui ont touché principalement la province de Valence.

☑ **Notre opinion** – À la suite de la publication de ces données, nous estimons que notre prévision de déficit pour 2025, à 2,9%, est assez équilibrée, étant donné que cette année, il y aura encore des dépenses liées à la pandémie de Covid-19 et qu'il y aura probablement une certaine augmentation des dépenses de défense. Ainsi, on estime que le dynamisme de l'activité et des revenus des ménages se traduira par une augmentation des recettes fiscales. Les dépenses devraient croître modérément et moins que les recettes, grâce à la modération de l'inflation et à l'épuisement (à l'exception des réductions sur les transports au premier semestre 2025) des mesures visant à faire face à la hausse des prix de l'énergie. Nous nous attendons donc à ce que la croissance soutenue de l'économie espagnole permette au déficit public de continuer de se situer en dessous du seuil de 3% en 2025.



## Pays émergents

### Asie

#### En Asie, le tsunami Trump a frappé

Les annonces de l'administration Trump sur les nouveaux droits de douane imposés à partir du 5 avril ont plongé les pays asiatiques dans un état de sidération. Les montants annoncés y sont particulièrement élevés, notamment dans des pays qui avaient profité de la première guerre commerciale initiée sous Trump I et vu leurs exportations vers les États-Unis augmenter rapidement. Tous les pays asiatiques, de la Chine au Japon en passant par la Corée du Sud, la Thaïlande ou le Vietnam ont indiqué leur volonté de négocier avec les États-Unis pour parvenir à un meilleur accord. Le risque d'escalade est réel, notamment du côté chinois, mais les pays d'Asie ne seront pas tous en position de force pour obtenir des concessions.

#### Comment « les droits réciproques » ont-ils été calculés ?

En présentant son tableau de « tarifs réciproques », Donald Trump a expliqué que « *réciproque veut dire que tout ce qu'ils nous font à nous, nous leur faisons à eux* », ajoutant que tout cela était « *très simple, ça ne pourrait pas être plus simple que ça* ». Pourtant, le tableau présente des montants très éloignés des chiffres circulant habituellement, collectés auprès de l'OMC ou des administrations douanières des pays. Les taux affichés prennent supposément en compte les droits de douane imposés par le pays sur les importations de produits en provenance des États-Unis, mais aussi les « manipulations de change » et d'autres barrières tarifaires.

En réalité, il semblerait qu'une toute autre formule, qui n'a aucun sens sur le plan économique ait été appliquée : prendre le déficit commercial (sur les biens uniquement) des États-Unis vis-à-vis du pays et le diviser par le montant total des importations américaines en provenance de ce pays. Diviser ensuite ce taux par deux pour obtenir les « droits réciproques supplémentaires » qui doivent rentrer en vigueur entre le 5 et le 9 avril.

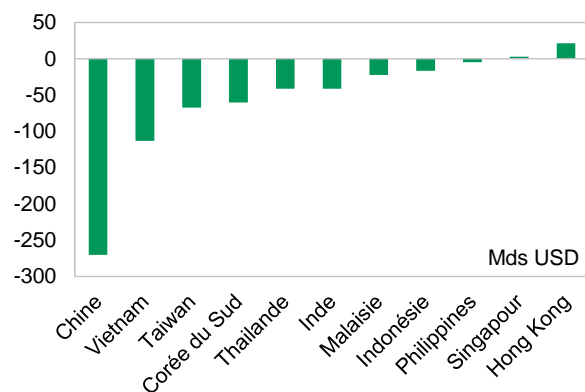
	Droits de douane envers les États-Unis (calculés par l'administration Trump)	Droits de douane "réciproques" supplémentaires
Chine	67%	34%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japon	46%	24%
Inde	52%	26%
Corée du Sud	50%	25%
Thaïlande	72%	32%
Indonésie	64%	32%

Malaisie	47%	24%
Cambodge	97%	49%
Singapour	10%	10%
Philippines	34%	17%

Les pays asiatiques apparaissent particulièrement pénalisés car ils cumulent généralement de hauts niveaux d'excédents vis-à-vis des États-Unis et de faibles montants d'importations. De plus, les niveaux de droits de douane appliqués y sont souvent supérieurs à ceux des droits américains, même si cet indicateur ne semble en réalité pas avoir été pris en compte pour déterminer les fameux tarifs réciproques. La décision spécifique sur le secteur automobile (25% de droits sur les véhicules et les pièces détachées) est aussi un coup pour le Japon et la Corée, dont les exportations cumulées de voitures vers les États-Unis dépassaient les 70 milliards de dollars en 2024.

En revanche, les exemptions annoncées (qui pourraient cependant faire l'objet de futures mesures) pour les semi-conducteurs et la pharmacie notamment sont un léger soulagement, notamment pour l'Inde qui craignait pour son secteur pharmaceutique, extrêmement dépendant du marché américain.

Asie : déficits bilatéraux américains

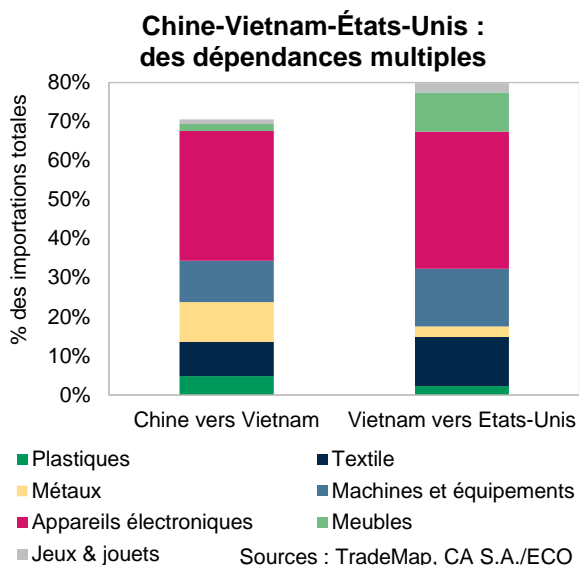


Sources : US Customs, Crédit Agricole S.A./ECO

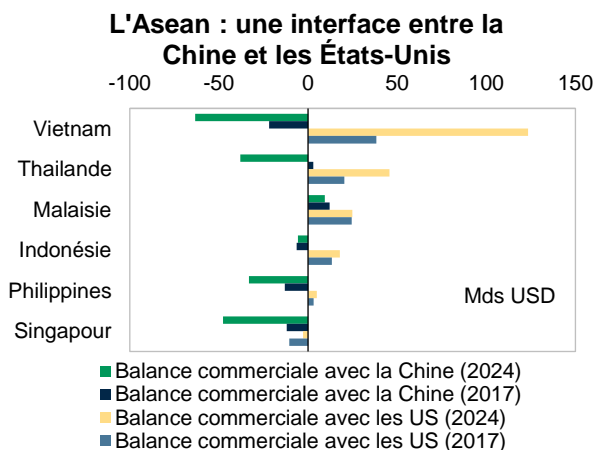
De fait, les pays asiatiques hors Chine avaient été parmi les grands gagnants de la recombinaison des chaînes de valeur après la première phase de guerre commerciale observée sous l'administration Trump I. Le Vietnam, Taiwan, la Corée du Sud, la Thaïlande et l'Inde ont ainsi vu leur excédent commercial doubler, voire tripler entre 2017 et 2024. Cumulé, l'excédent des pays d'Asie hors Chine vis-à-vis des États-Unis dépasse les 460 milliards de dollars, plus du tiers du déficit commercial total. Surtout, il a progressé de plus de 250 milliards de dollars depuis 2017, alors que le déficit américain à l'égard de la

Chine ne baissait que de 80 milliards de dollars. Certains pays, en particulier le Vietnam et la Thaïlande, ont surtout servi de plateforme de contournement des droits de douane imposés par les États-Unis sur les produits chinois.

Leurs importations en provenance de Chine ont ainsi suivi une trajectoire semblable à celles des exportations vers les États-Unis, créant une situation de double dépendance impliquant des pans entiers de leurs économies et les emplois associés. Même si les tâches effectuées hors de Chine se concentrent parfois sur l'assemblage ou dans des secteurs comme le textile où la valeur ajoutée est assez faible, un net ralentissement du commerce international viendrait affaiblir l'écosystème créé, notamment sur le plan de l'emploi.



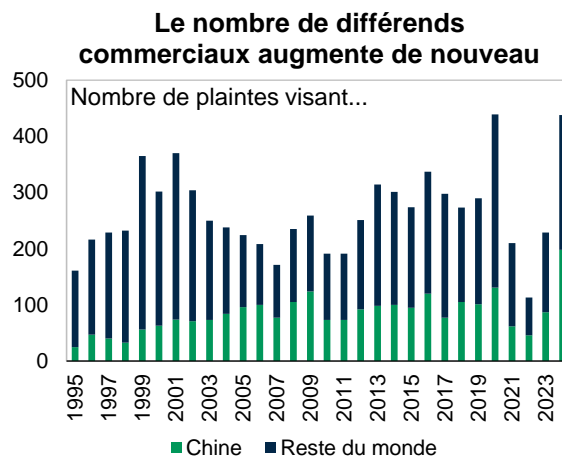
La part des exportations vers les États-Unis représentait ainsi 25,1% du PIB vietnamien en 2024, 13,9% du PIB taiwanais et plus de 10% des PIB thaïlandais ou malais.



### Le temps de la négociation ou de l'escalade ?

On l'a compris, les droits de douane sont brandis par Donald Trump comme une arme de négociation dépassant parfois largement le cadre commercial ou celui de la relation économique entre les États-Unis et le pays concerné. Mais face à cette menace, les pays d'Asie sont loin d'être égaux dans des négociations au cas par cas qui s'annoncent pour le moins tendues.

Première question à trancher : bien que les États-Unis se soient allègrement assis sur les principes de l'OMC, les pays qui souhaitent continuer à jouer le jeu du multilatéralisme et qui ne sont pas liés par un accord de libre-échange avec les États-Unis ne peuvent théoriquement pas augmenter leurs droits de douane pour un seul de leur partenaire, et doivent continuer d'appliquer la clause de la nation la plus favorisée. Cela signifie que les pays doivent maintenant choisir entre augmenter leurs droits de douane pour tous leurs partenaires ou bien de sortir des règles OMC. Là est tout le paradoxe : les pays ont beau s'affranchir des règles du commerce international, l'année 2024 a enregistré un nombre de plaintes record



La Chine, qui souhaite se placer comme défenseur du système multilatéral, marche ainsi sur des œufs. Jusqu'à présent, elle avait répliqué de manière mesurée et nuancée, sur certains produits américains qui violent selon elle les règles de l'OMC (notamment en matière de subventions). Le ministre du Commerce chinois avait réagi aux nouvelles annonces en demandant le retrait immédiat des droits de douane, et l'ouverture d'un dialogue sur le sujet. Il a finalement annoncé des droits de douane supplémentaires de 34%, avec entrée en vigueur le 10 avril, et de nouveaux contrôles sur les exportations de certaines terres rares.

C'est sûrement la deuxième question : faut-il répliquer immédiatement par des droits de douane puis lancer les négociations, ou bien jouer l'apaisement ? La première phase de la guerre commerciale a livré un enseignement : une fois appliqués pendant un certain temps, les droits de douane sont généralement rigides. Ainsi, la

signature de l'Accord Phase-1 entre la Chine et les États-Unis en 2020 n'avait pas conduit au retrait des droits imposés entre 2016 et 2018. Le risque est évidemment celui de l'escalade désordonnée, qui conduirait à une inflation des mesures tarifaires et non-tarifaires, avec toute la désorganisation logistique qu'elles impliqueraient.

Dans leur tradition de pragmatisme commercial – soulignons par exemple que la semaine dernière Japon, Corée du Sud et Chine se sont tout de même réunis pour relancer les négociations autour d'un traité de libre-échange plus ample que le partenariat économique régional global signé en 2020<sup>10</sup>, alors que le secrétaire d'État à la Défense américain en visite à Tokyo et son homologue japonais rappelait l'alliance militaire liant les deux pays – les pays d'Asie tendent à favoriser la négociation plutôt que l'escalade, mais que peuvent-ils offrir aux États-Unis ?

C'est la troisième question : que proposer aux Américains ? C'est peut-être sur ce point que les pays d'Asie sont les plus inégaux.

En haut de l'échelle, la Corée du Sud, le Japon et Taiwan. Ces trois économies ont certes des excédents – et plutôt conséquents dans le cas de la Corée du Sud et de Taiwan – mais ils ont aussi des marges de négociations que n'ont pas le reste de l'Asie. Déjà, des entreprises capables d'investir aux États-Unis, et de manière substantielle. 100 milliards annoncés pour TSMC, 21 milliards pour Hyundai et des investissements japonais au plus haut en 2024 (74 milliards de dollars). Ensuite, ces trois pays sont vieillissants et plus contraints en termes d'espace : leur population active diminue, et l'ouverture de nouveaux sites de production est compliquée par le manque de terrains. Les biens exportés présentent en outre une valeur ajoutée et un niveau de qualité élevé, plus difficilement substituables, notamment dans le secteur des semi-conducteurs et de l'électronique.

Ces pays sont en mesure d'augmenter leurs importations en provenance des États-Unis, et donc de rééquilibrer leur balance commerciale, car ils importent des biens produits par les États-Unis (produits agricoles, énergie, aéronautique) même s'il semble peu probable qu'ils parviennent à augmenter suffisamment leurs achats pour effacer leur excédent. Notons enfin que, même si l'administration Trump ne prend pas en compte ce point, la balance des services de ces économies vis-à-vis des États-Unis est déficitaire.

Enfin, et si l'on sort de l'aspect purement économique, le Japon, la Corée du Sud et Taiwan sont aussi militairement proches des États-Unis, même si Trump a souvent répété que la présence américaine en Corée du Sud et au Japon coûtait trop cher. Un autre axe de négociation serait donc

d'augmenter un peu plus les budgets militaires et les achats d'armes et d'équipements américains.

Ensuite, la Chine. Il est peu probable de voir des entreprises chinoises venir s'installer aux États-Unis. Ce n'est en tous cas pas le mouvement qui avait été observé entre 2016 et 2020, phase durant laquelle les entreprises chinoises étaient plutôt passées par des marchés tiers (Mexique, Vietnam) pour contourner les droits, ne serait-ce que pour des questions de compétitivité-prix. La Chine pourrait aussi s'engager à augmenter ses achats de produits américains, mais l'échec de l'Accord Phase-1 de 2020, qui portait justement sur ce point conduit à penser que les États-Unis auront sûrement du mal à accepter ce genre de *deal*. Dernière possibilité, celle d'un accord bien plus large englobant des aspects géopolitiques, par exemple pour impliquer la Chine dans des négociations de paix avec la Russie.

Il existe aussi évidemment des cartes côté chinois : hausse équivalente des tarifs, notamment sur les produits agricoles, et surtout restriction sur les exportations de terres rares, dont les États-Unis demeurent très dépendants.

Les pays de l'Asean (hors Singapour) sont sans doute les plus mal positionnés pour négocier, en particulier le Vietnam et la Thaïlande. Coincés entre la Chine et les États-Unis sur le plan commercial, ayant fondé leur modèle de croissance sur l'ouverture et l'insertion dans les chaînes de valeur, leur niveau de développement – et celui de leurs entreprises – ne leur permet cependant pas de proposer comme les entreprises taiwanaises ou coréennes d'investir aux États-Unis. Avec un secteur exportateur s'appuyant essentiellement sur de la compétitivité-prix et l'impératif de fournir des emplois à des populations toujours en croissance, cette stratégie paraît extrêmement peu probable.

Ouverts aux exportations... mais encore protectionnistes et appliquant des niveaux de droits de douane en moyenne plus élevés que les États-Unis (c'est la justification de départ pour imposer des tarifs réciproques), ils sont aussi limités dans les achats potentiels de produits américains pour rééquilibrer leur balance commerciale. Le Vietnam, par exemple, a exporté pour 142 milliards de dollars de biens en 2024, et importé pour 13 milliards, pourra certes acheter un peu plus de gaz liquéfié américain, de coton ou autres produits agricoles, voire renouveler sa flotte de Boeing, mais jamais jusqu'au point d'équilibre. Le risque pour ces « petites » économies sera aussi de ne pas être prioritaire pour négocier avec le ministère du Commerce américain. Et donc de voir celle qui aura négocié le mieux et le plus vite récupérer une partie de l'activité d'exportation de ses voisins, surtout dans les secteurs intenses en main-d'œuvre mais pas en capital (assemblage, textile, ameublement...).

<sup>10</sup> Cet accord (RCEP) rassemble les pays de l'Asean, la Chine, la Corée du Sud, le Japon, l'Australie et la Nouvelle-Zélande.

Enfin, reste le cas de l'Inde. Le Premier ministre Narendra Modi comptait sûrement sur la « relation spéciale » qu'il pensait avoir avec Donald Trump pour échapper à la foudre, il n'aura qu'une exemption – peut-être temporaire – sur la pharmaceutique (15% des exportations indiennes vers les États-Unis tout de même). Très protectionniste, l'Inde devra surtout gérer la délicate question du

secteur agricole, encore au cœur de son économie, sur lequel toutes les négociations d'accords commerciaux ont jusqu'ici échoué. Comme la Corée du Sud ou le Japon, c'est peut-être sur d'autres terrains que celui de l'économie que se conclura le deal.

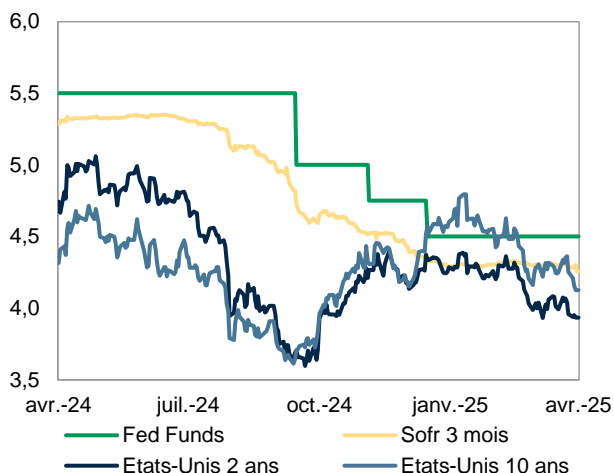
Pays	Excédent commercial bilatéral avec US	Droits de douane vis-à-vis des États-Unis	Droits de douane vis-à-vis des États-Unis	Taux de TVA	Exportations vers les États-Unis
	2024, Mds USD	Moyenne simple, %	Moyenne pondérée, %	%	% du PIB
Chine	270	23,6	20,2	13	2,9%
Corée du Sud	60	2,1	4,4	10	6,9%
Inde	41	14,3	8,5	18	2,1%
Taiwan	67	6,3	1,8	5	13,9%
Vietnam	129	9,3	2,8	10	25,1%
Philippines	4	12,1	3,3	12	2,6%
Thaïlande	41	9,8	6,2	7	10,5%
Malaisie	22	5,5	1,8	10	10,4%
Indonésie	16	8,6	4,2	12	1,8%
Singapour	-3	0,1	0	9	8,1%
Hong Kong	-21	0	0	0	9,6%

**☑ Notre opinion** – Ouverts, intégrés, les pays d'Asie ont prospéré sur les racines de la « mondialisation heureuse » dont Trump a probablement sonné le glas ce 2 avril 2025. Alors que la phase – intense – de négociations commence, le risque sera de voir une concurrence effrénée se produire entre tous ces pays – dont certains sont pourtant liés commercialement au sein de l'Asean – conduisant à l'éclatement total des règles multilatérales du commerce, dont ces pays ont pourtant profité depuis vingt ans.

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

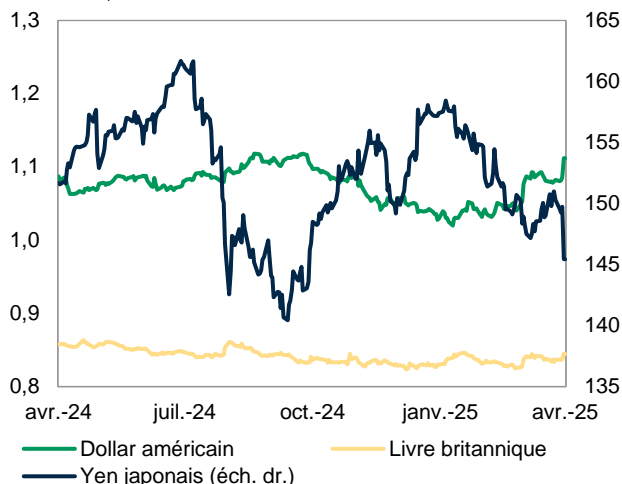
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

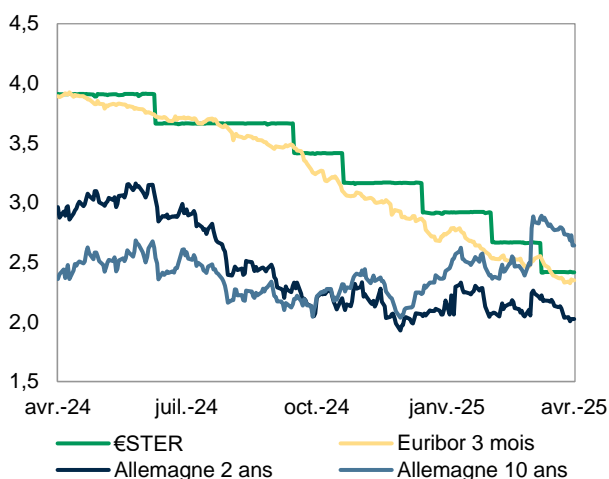
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

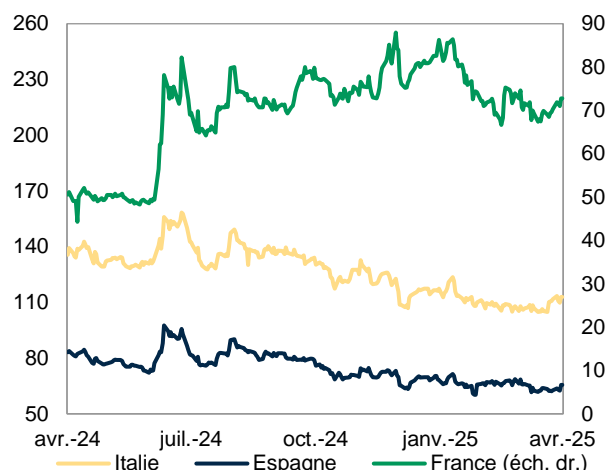
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

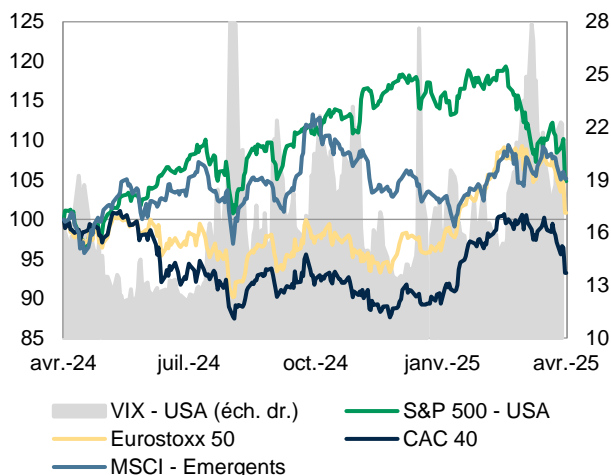
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

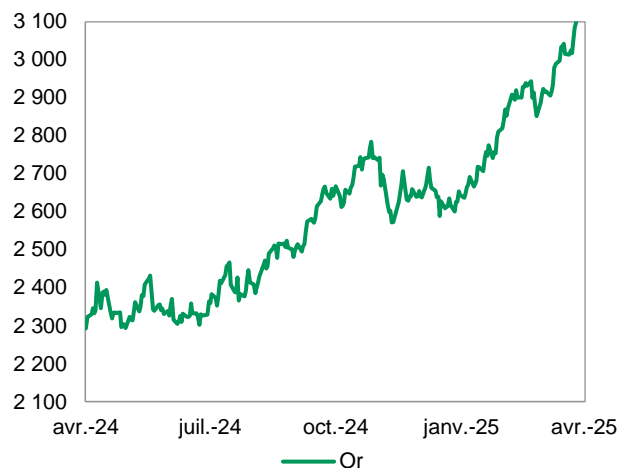
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

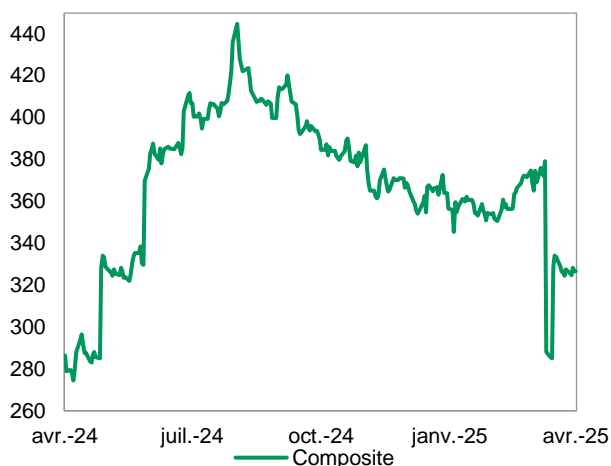
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

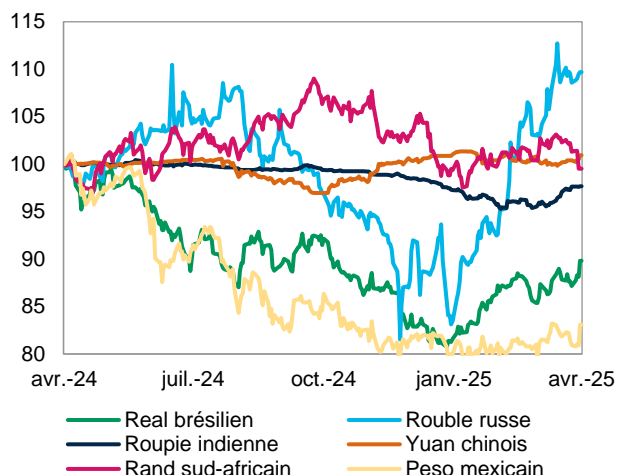
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

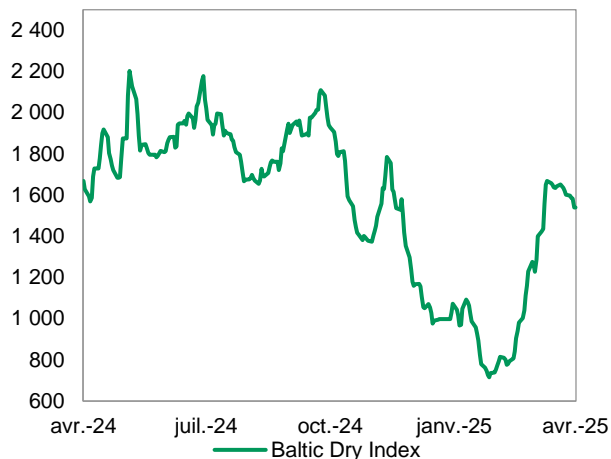
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

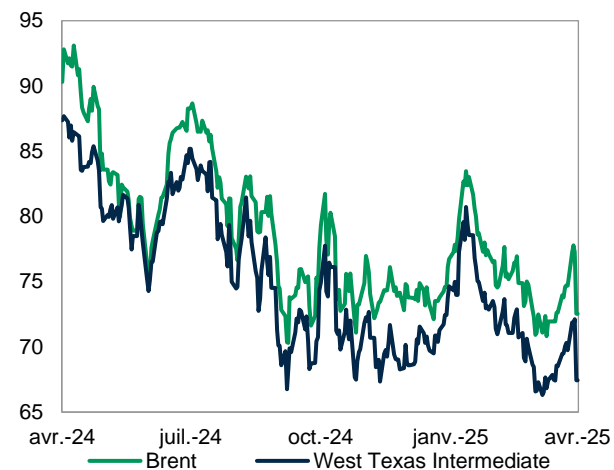
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

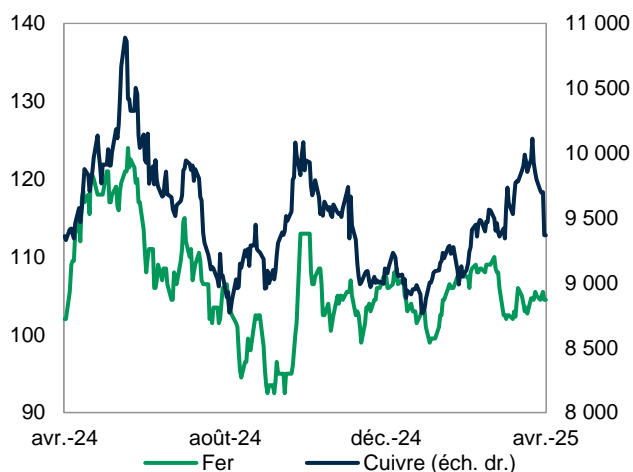
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

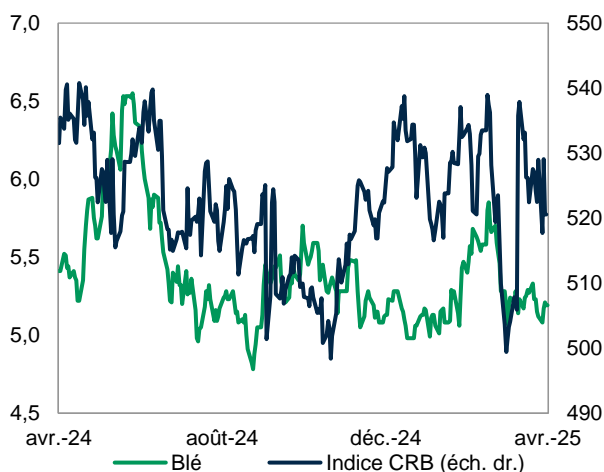
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



## Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 – 4 avril 2025

[Le temps des paris](#)

Date	Titre	Thème
03/04/2025	<u>Indonésie : le décrochage des marchés, signal d'une économie en plein doute</u>	Asie
03/04/2025	<u>Moyen-Orient – Viens à la maison ! La course aux IDE dans le Golfe</u>	Moyen-Orient
02/04/2025	<u>Espagne – Le plan de relance toujours en retard</u>	Espagne
02/04/2025	<u>Royaume-Uni – Une déclaration du printemps douloureuse pour les souffrants</u>	Royaume-Uni
31/03/2025	<u>France – Un déficit public un peu inférieur à ce qui était prévu en 2024, mais toujours trop élevé</u>	France
28/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/03/2025	<u>Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?</u>	Asie
25/03/2025	<u>Énergies renouvelables – 2024, une année marquée par le ralentissement de l'éolien terrestre contrairement à l'éolien flottant qui retrouve espoir</u>	France - Énergies
24/03/2025	<u>Parole de banques centrales – La BOE a gardé ses taux inchangés en mars, face à l'intensification des incertitudes</u>	Royaume-Uni
21/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/03/2025	<u>France : un peu moins de croissance et d'inflation en 2025 et 2026, selon la Banque de France</u>	France
19/03/2025	<u>Brésil – Inflation en hausse, croissance prête à décélérer</u>	Amérique latine
18/03/2025	<u>Union européenne – L'excédent commercial en biens vis-à-vis des États-Unis s'accroît en 2024</u>	Union européenne

### Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE

**Rédacteurs en chef :** Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

**Zone euro :** Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Simon SEINCE, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

**États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves :** Slavena NAZAROVA

**Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :**

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

**Asie :** Sophie WIEVIORKA

**Amérique latine :** Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

**Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne :** Laure DE NERVO

**Documentation :** Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Datalab ECO

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Véronique CHAMPION

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*