

## Les droits de douane imposés par Donald Trump auront un effet beaucoup plus négatif sur l'économie américaine que le Smoot-Hawley Tariff Act de 1930

Le Smoot-Hawley Tariff Act de 1930 (nommé ainsi parce que c'était une initiative du sénateur Reed Smoot et du représentant Willis C. Hawley) a eu, d'après les études faites, l'effet de réduire fortement les importations des Etats-Unis (de 15% à 32% suivant les études) et de réduire nettement l'activité.

Nous pensons que les droits de douane imposés par Donald Trump auront un effet plus violent, avec, en particulier, un effet fort sur l'inflation américaine. En effet :

- l'économie américaine est aujourd'hui au plein emploi, alors que de 1930 à 1932, il y avait un chômage important, il est donc difficile aujourd'hui de relocaliser des productions aux Etats-Unis ;
- le poids des échanges commerciaux dans le PIB des Etats-Unis est aujourd'hui nettement plus élevé qu'en 1930 ;
- le poids des pays émergents (à coûts salariaux faibles) était faible en 1930 ; leur poids élevé aujourd'hui implique un effet inflationniste plus fort des droits de douane s'il y a réduction des importations ;
- la production des entreprises est aujourd'hui organisée en chaînes de valeur mondiales, difficiles à modifier.

Toutes ces différences entre les années 1930 et aujourd'hui impliquent qu'il faut attendre un effet négatif sur l'activité et surtout une hausse de l'inflation plus élevés aujourd'hui qu'après le Smoot-Hawley Tariff Act.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

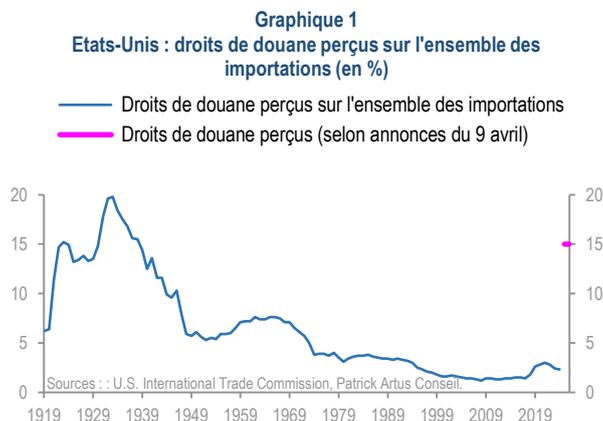
patrick.artus-ext@ossiam.com

✉ @PatrickArtus

📄 Patrick Artus

## Le Smoot-Hawley Tariff Act

Il est légitime de comparer les droits de douane mis en place en 1930 aux Etats-Unis (le Smoot-Hawley Tariff) aux droits de douane mis en place aujourd'hui par Donald Trump parce qu'ils sont approximativement de la même taille (22,5 points de hausse des droits de douane dans la version du 2 avril qui porteraient aujourd'hui la taxation des importations des Etats-Unis à environ 25% ; dans la version du 9 avril, 12,5 points de hausse) et parce qu'ils concernent tous les pays (**Graphique 1**).



Les études disponibles<sup>1</sup> montrent que les droits de douane du Smoot-Hawley Tariff Act ont réduit dans une proportion importante (15% à 32%) les importations des Etats-Unis, et puisque 25 pays, en 1930, ont régi en accroissant leurs droits de douane ; qu'il y a eu réduction globale du commerce mondial et de la croissance, qui était déjà déprimée. Il faudra attendre 1934 pour que le Président Franklin D. Roosevelt baisse les droits de douane que les Etats-Unis imposaient sur leurs importations et revienne à une politique favorable au libre-échange.

Nous allons montrer que les différences structurelles entre l'économie des Etats-Unis en 1930 et l'économie des Etats-Unis aujourd'hui impliquent qu'il faut aujourd'hui non seulement craindre l'effet récessif des droits de douane mis en place par l'administration de Donald Trump mais surtout leur effet inflationniste.

## Quelles différences structurelles entre les Etats-Unis en 1930 et les Etats-Unis aujourd'hui ?

### 1. Chômage dans les années 1930, plein emploi aujourd'hui

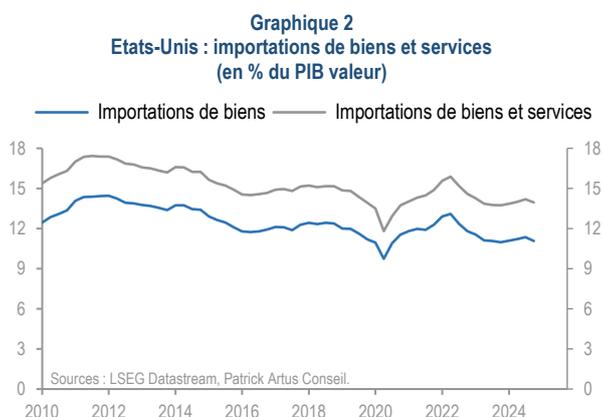
**Le taux de chômage était beaucoup plus important aux Etats-Unis dans les années qui suivent 1930** (8% en 1930, 16% en 1931, 23% en 1932) **qu'aujourd'hui** (4,1% en février 2025).

Cela implique qu'au début des années 1930, il y avait une main d'œuvre disponible pour travailler dans des entreprises qui se localisaient aux Etats-Unis, et pas à l'étranger, **tandis qu'aujourd'hui, la situation de plein emploi implique qu'il sera difficile de relocaliser aux Etats-Unis des emplois industriels**. En conséquence, l'effet positif sur l'investissement des droits de douane imposés par Donald Trump devrait être faible, tandis que leur effet inflationniste devrait être élevé.

<sup>1</sup> Par exemple, Douglas A. Irwin; The Smoot-Hawley Tariff: A Quantitative Assessment. *The Review of Economics and Statistics* 1998; 80 (2): 326–334. doi: <https://doi.org/10.1162/003465398557410>

## 2. Poids des importations dans le PIB nettement plus élevé aujourd'hui qu'en 1930

En 1930, les importations des Etats-Unis représentaient 6% du PIB, en 1931 et 1932, 5% du PIB, alors que leur poids est aujourd'hui, en ce qui concerne les importations de biens de 11%, et en ce qui concerne les importations de biens et services de 14% (Graphique 2).



Cela implique que des droits de douane élevés auront un effet, soit sur la production domestique (s'il y a substituabilité de la production domestique aux importations), soit sur l'inflation plus élevée aujourd'hui qu'en 1930.

## 3. Poids faible des pays émergents dans les importations en 1930, élevé aujourd'hui

En 2024, les importations des Etats-Unis se sont élevées à 3296 milliards de dollars, (le [Tableau 1](#) montre la répartition des importations selon les principaux partenaires commerciaux).

Tableau 1 : Etats-Unis : importations (2024)

Pays	Importations (en milliards de dollars)	Importations (en % des importations totales)
Mexique	505.85	15.35
Chine	438.95	13.32
Canada	412.70	12.52
Allemagne	160.44	4.87
Japon	148.21	4.50
Vietnam	136.56	4.14
Corée du Sud	131.55	3.99
Indonésie, Malaisie et Brésil	122.94	3.73
Irlande	103.29	3.13
Inde	87.42	2.65
Royaume-Uni	68.08	2.07
Thaïlande	63.33	1.92

Source: LSEG Datastream

On voit le poids très important des pays émergents dans l'ensemble des importations des Etats-Unis, alors qu'en 1930, les principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis étaient : l'Europe, l'Asie, l'Amérique du Nord (Canada, Mexique et Amérique centrale), l'Amérique du Sud (Tableau 2).

Tableau 2 : Etats-Unis : Importations de marchandises par continent (1930)

Continents	Importations (en millions de dollars)	Importations (en % des importations totales)
Europe	911.27	29.77
Asie	854.07	27.90
Amérique du Nord	761.71	24.89
Canada	414.36	13.54
Mexique et Amérique centrale	347.36	11.35
Amérique du Sud	433.52	14.16
Afrique	67.55	2.21
Océanie	32.79	1.07

Source : U.S. International Trade Commission

Si le poids des importations depuis les pays émergents est aujourd'hui réduit par les droits de douane, il y aura aujourd'hui hausse de l'inflation parce que les importations depuis les pays émergents ont des prix bas (Tableau 3).

Tableau 3 : Salaire brut minimum mensuel au 31 décembre 2024 (en dollars)

Pays	Salaire mensuel minimum (en dollars)
Inde	55
Vietnam	195
Thaïlande	244
Chine	266
Mexique	354
Etats-Unis	1257
Corée du sud	1497

Source: LSEG Datastream

#### 4. Les entreprises américaines ont organisé des chaînes de valeur mondiales

Les entreprises des pays avancés ont organisé leur production en **chaînes de valeur mondiales** (la production d'un bien est segmentée entre différents pays en fonction des coûts de production, des ressources en main d'œuvre, des ressources en matières premières...). **Ces chaînes de valeur sont très difficiles à modifier** parce que modifier les chaînes de valeur mondiales implique de détruire des capacités de production dans certains pays pour les reconstruire ailleurs (aux Etats-Unis, s'il s'agit de relocalisations).

**Si les chaînes de valeur mondiales sont difficiles à modifier, l'effet des droits de douane sera surtout de faire monter les prix des importations.**

### Synthèse : la comparaison du Smoot-Hawley Tariff et des Trump Tariff montre qu'il faut surtout attendre aujourd'hui une poussée de l'inflation

Par rapport à la situation de 1930, on observe aujourd'hui aux Etats-Unis :

- un quasi plein-emploi ;
- un poids des échanges commerciaux dans le PIB nettement plus élevé ;
- un poids important des pays émergents dans les importations des Etats-Unis ;
- une organisation de la production en chaînes de valeur mondiales.

Ceci implique que l'effet inflationniste des droits de douane décidés par Donald Trump sera élevé en raison :

- de la situation de plein emploi ;
- du poids élevé des pays émergents dans les importations des Etats-Unis qui implique que si les importations des Etats-Unis en provenance des pays émergents à coûts de production faibles diminuent, le prix des biens aux Etats-Unis augmente ;
- de la difficulté de modifier les chaînes de valeur mondiales, et donc de relocaliser des productions aux Etats-Unis, ce qui implique une faible baisse du volume des importations mais une forte hausse de leurs prix avec les droits de douane.

## Avertissement

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