

Droits de douane décidés par Donald Trump, pourquoi le fort recul des marchés des actions américaines et européennes ?

Depuis le 18 février 2025, l'indice S&P 500 a reculé de 15,9% ; l'indice Euro Stoxx 50 a reculé de 10,8%. Mais les deux mécanismes qui ont généré cette très forte baisse des indices boursiers sont différents.

Aux Etats-Unis, c'est l'anticipation du recul de la consommation (de la demande intérieure) dû au supplément d'inflation lié aux droits de douane qui explique la chute des indices boursiers. Même si les droits de douane perçus sont reversés sous la forme de baisses d'impôts, ces baisses d'impôts profiteront essentiellement aux entreprises et aux ménages à revenu élevé, tandis que les ménages à revenu faible souffriront de la hausse des prix des produits importés.

En Europe, c'est le recul des exportations vers les Etats-Unis ou le recul des marges bénéficiaires qui explique la chute des cours boursiers.

Cependant, le recul des indices boursiers semble constituer une surréaction au choc causé par la hausse des droits de douane qui, dans la version du 9 avril 2025 est mesurée, sauf en ce qui concerne les droits de douane sur les importations des Etats-Unis depuis la Chine.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

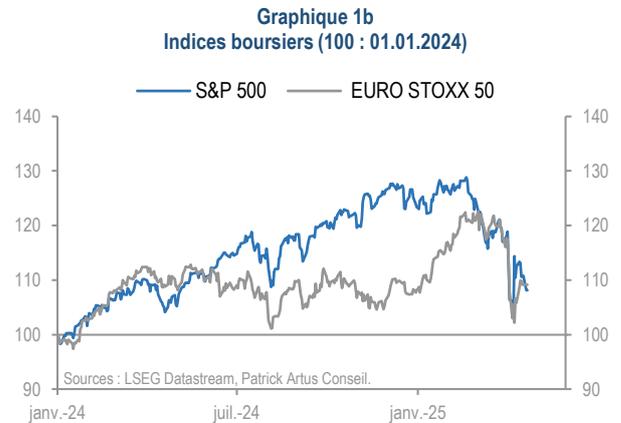
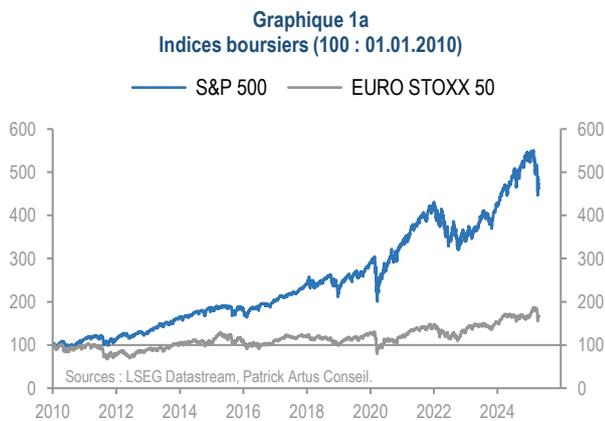
patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

Recul très important des indices boursiers

Le recul des indices boursiers, depuis le début de l'année 2025, est impressionnant tant aux Etats-Unis que dans la zone euro (Graphique 1a/b).

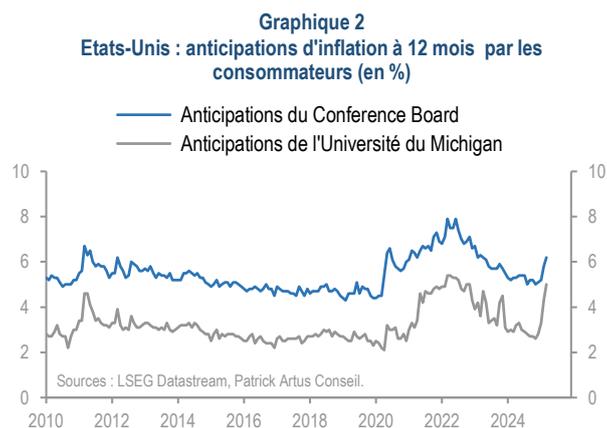


Aux Etats-Unis, ce recul commence avec l'arrivée de doutes quant au modèle économique de l'intelligence artificielle : les investissements nécessaires sont massifs, il apparaît des concurrents agiles (par exemple DeepSeek) des grandes entreprises technologiques américaines.

Mais c'est l'annonce, le 2 avril 2025, de la mise en place de droits de douane très importants sur les importations des Etats-Unis qui déclenche un violent mouvement de vente des actions américaines et européennes, même si, le 9 avril, ces droits de douane ont été réduits, sauf en ce qui concerne les importations des Etats-Unis depuis la Chine.

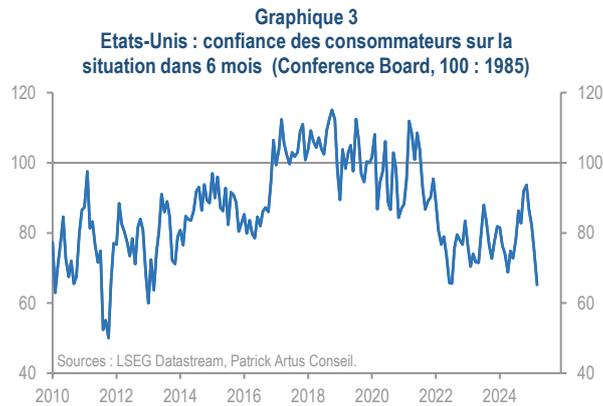
Les causes du recul des actions américaines

Aux Etats-Unis, c'est l'anticipation que les droits de douane vont provoquer une forte hausse de l'inflation (Graphique 2) qui est la cause du recul des indices boursiers.



Le mécanisme est le suivant : l'indexation des salaires sur les prix est très imparfaite aux Etats-Unis, ce qui implique qu'un supplément d'inflation anticipé fait apparaître l'anticipation d'un recul du pouvoir d'achat des ménages et de leur consommation.

On observe aussi le recul de l'indice d'anticipation (expectation index) du Conference Board ([Graphique 3](#)).

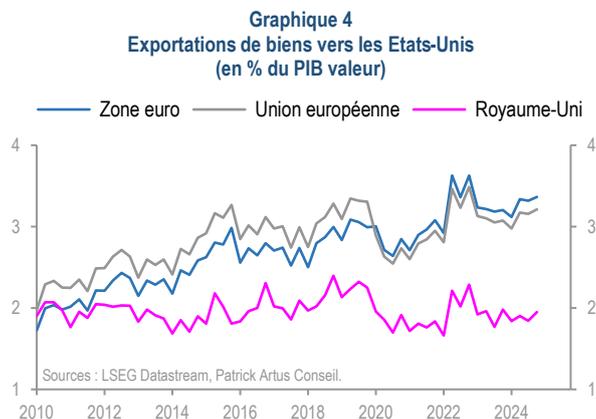


De plus, le recul des indices boursiers implique un recul de la **valeur des fonds de pension** (pension wealth) des Américains et amplifie le recul de la consommation. Une baisse de 10% des indices boursiers américains entraîne, d'après les estimations disponibles, un recul de 0.4% de la consommation des ménages américains.

Même si les droits de douane supplémentaires sont restitués aux entreprises et aux ménages sous la forme de baisses d'impôts, ces baisses d'impôts profiteront essentiellement aux entreprises et aux ménages aisés, alors que les ménages modestes souffriront de la hausse des prix des importations et d'une baisse de leur pouvoir d'achat.

Les causes du recul des indices boursiers en Europe

Dans l'Union européenne, **c'est la perspective du recul des exportations vers les Etats-Unis** qui explique le recul des indices boursiers. Les exportations de biens vers les Etats-Unis représentent 3,3% du PIB de la zone euro, 3,2% du PIB de l'Union européenne, 2% du PIB du Royaume Uni ([Graphique 4](#)).



Même si le volume des exportations baisse peu, l'existence de droits de douane, (10% de droits de douane sur les exportations de l'UE vers les Etats-Unis) impliquerait une baisse des marges bénéficiaires réalisées sur les produits exportés de l'UE vers les Etats-Unis, ce qui aggraverait encore la faiblesse des marges des entreprises européennes ([Graphique 5](#)).

Graphique 5
Zone euro : ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire (100 : 2010.T1)

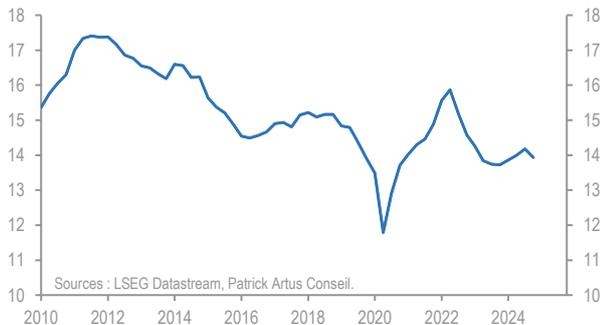


Synthèse : il est raisonnable que les indices boursiers reculent lorsque des mesures protectionnistes sont annoncées aux Etats-Unis, mais l'ampleur du recul peut surprendre

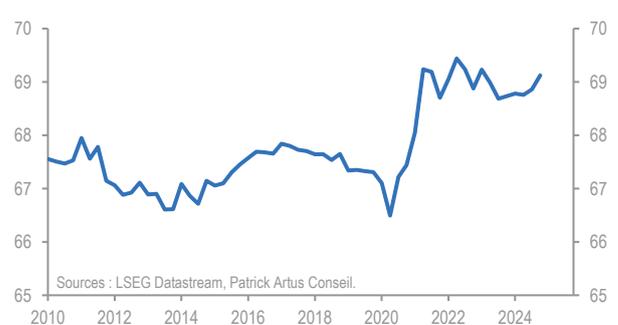
La hausse des droits de douane aux Etats-Unis fait normalement reculer les indices boursiers aux Etats-Unis (en raison de l'inflation et de la perte induite du pouvoir d'achat) et en Europe (en raison du recul des exportations vers les Etats-Unis ou de la baisse des marges bénéficiaires).

Mais l'ampleur du recul des indices boursiers paraît exagérée. Si le prix des importations s'accroît de 13% aux Etats-Unis (ce qui est une hypothèse maximaliste), les prix intérieurs s'accroîtraient au plus de 1,8% (compte tenu des poids des importations dans le PIB, **Graphique 6a**), et le recul de la consommation, amorti par le mouvement du taux d'épargne des ménages impliquerait une perte d'environ 0,7 point de PIB (compte tenu du poids de la consommation dans le PIB, **Graphique 6b**). Cette estimation est un maximum parce que la hausse des prix des importations a été, dans le passé, compensée en partie par un recul des marges des distributeurs. Un recul de 15,9% des indices boursiers aux Etats-Unis pour un recul de 0,7 point de PIB paraît exagéré.

Graphique 6a
Etats-Unis : importations de biens et services (valeur, en % du PIB valeur)



Graphique 6b
Etats-Unis : consommation des ménages (volume, en % du PIB volume)



Si les exportations vers les Etats-Unis reculent de 10% en Europe, compte tenu du poids de ces exportations, le PIB recule de 0,3%. Une baisse de 10,8% des indices boursiers européens pour une perte de 0,3 point de PIB paraît bien être une surréaction des marchés d'actions en Europe.

Même si l'ensemble du commerce mondial stagne, (l'OMC anticipe un recul de 0,2% du commerce mondial en volume au lieu d'une hausse de 2,7% auparavant), l'effet négatif de cette stagnation sur le PIB de la zone euro serait au plus de 0,6 point.

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.