

Impossible que les exportateurs vers les Etats-Unis prennent sur leurs marges la hausse des droits de douane

L'administration Trump veut imposer des droits de douane élevés à l'ensemble des pays : 10% pour le Royaume-Uni, 15% pour l'Union européenne, le Japon et la Corée du Sud, 19% pour l'Indonésie, 20% pour le Vietnam, 25% pour la Tunisie, 26% pour l'Inde, 30% pour la Malaisie, l'Afrique du Sud, le Mexique, la Chine....

Certains économistes ou investisseurs américains pensent que les exportateurs vers les Etats-Unis vont réduire leurs marges bénéficiaires, et que, de ce fait, il n'y aura pas d'effet inflationniste aux Etats-Unis de la hausse des droits de douane.

Mais :

- les articles de recherche¹ montrent un pass-through des droits de douane sur les prix des importations des Etats-Unis pratiquement de 1, et, même s'il y a contraction des marges des distributeurs, il reste un effet important des droits de douane sur les prix intérieurs des Etats-Unis ;
- il est impossible pour les exportateurs de réduire leurs prix de 15 à 30%, donc de compenser intégralement la hausse des droits de douane.

On doit donc s'attendre à une augmentation significative de l'inflation aux Etats-Unis ; bien sûr, il s'agira d'inflation transitoire, et non d'inflation permanente.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📄 Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

(1) Cavallo, A., Gopinath, G., Neiman, B., & Tang, J. (2021). Tariff pass-through at the border and at the store: Evidence from us trade policy. *American Economic Review: Insights*, 3(1), 19-34

Certains pensent que les droits de douane mis en place par l'administration Trump ne seront pas la cause d'une inflation plus forte aux Etats-Unis

L'administration Trump a décidé de mettre en place **des droits de douane élevés** sur les importations des Etats-Unis en provenance des différents pays 10% pour le Royaume-Uni, 15% pour l'Union européenne, le Japon et la Corée du Sud, 19% pour l'Indonésie, 20% pour le Vietnam, 25% pour la Tunisie, 26% pour l'Inde, 30% pour la Malaisie, l'Afrique du Sud, le Mexique, la Chine.

Les droits de douane moyens, rapportés à l'ensemble des importations de biens, **sont aujourd'hui de 18,2%** (selon le calcul de l'Université de Yale), alors qu'ils étaient de 2,4% avant l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche.

Certains économistes et certains investisseurs pensent que **cette hausse très forte des droits de douane n'aura pas d'effet inflationniste**, l'argument étant **que les exportateurs vers les Etats-Unis vont réduire leurs marges bénéficiaires**.

Nous ne pensons pas que les Etats-Unis pourraient éviter un supplément important d'inflation en raison de la hausse des droits de douane.

Le pass-through des droits de douane sur les prix des importations est pratiquement de 1

Les travaux de recherche récents montrent **qu'une hausse des droits de douane sur les importations des Etats-Unis est répercutée presque intégralement sur les prix des importations des Etats-Unis**.

La hausse de 15,8 points des droits de douane depuis le début de l'année 2025 va entraîner, d'après ces travaux, une hausse de 14,9% du prix des importations, et, compte tenu du poids des importations de biens dans le PIB (**Graphique 1**), va entraîner une hausse ex ante de 1,9% des prix intérieurs.

Graphique 1
Etats-Unis : importations de biens
(valeur, en % du PIB valeur)

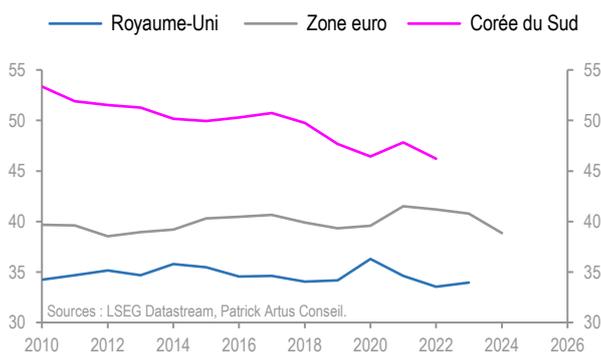


Mais il faut tenir compte du comportement de marge des distributeurs. Confrontés à des prix des importations plus élevés, les distributeurs réduisent leurs marges bénéficiaires, et, **au total, une hausse de 15,8 points des droits de douane aboutit à une hausse de 0,6 point des prix à la consommation des ménages**.

Il est impossible que les entreprises qui exportent vers les Etats-Unis absorbent les droits de douane par une contraction de leurs marges bénéficiaires

Le taux de marge est égal au **rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée**. Le graphique 2 montre le **taux de marge observé** dans la zone euro, au Royaume-Uni et en Corée.

Graphique 2
Taux de marge des sociétés non-financières (en %)



On voit **qu'il est impossible, par exemple pour les entreprises européennes, de réduire leurs taux de marge de 15%** (le montant des droits de douane sur les importations des États-Unis en provenance de l'Europe), puisque cela aboutirait à accepter de perdre 40% de leurs marges bénéficiaires.

Synthèse : le plus probable est que l'inflation sous-jacente des États-Unis sera aux environs de 3,4% à la fin de l'année

Dans l'hypothèse où les droits de douane moyens aux États-Unis se stabilisent à 18,2 %, et où le pass-through — c'est-à-dire la répercussion des droits de douane sur les prix à l'importation — est proche de 1, ce qui reflète le fait que les entreprises exportatrices vers les États-Unis ne sont pas en mesure d'absorber le choc tarifaire en réduisant leurs marges, alors, en tenant compte du fait que les distributeurs parviennent à atténuer environ 65 % de la hausse initiale des prix intérieurs liée à l'augmentation des coûts à l'importation en compressant leurs propres marges, l'impact d'une hausse des droits de douane de 15,8 points depuis le début de l'année 2025 se traduirait par un supplément d'inflation de 0,6 point pour les consommateurs américains.

Si on prend le mois de mai 2025 comme mois de référence, puisque l'inflation sous-jacente était de 2,8% en mai (2,9% en juin), **le niveau d'inflation auquel on devrait parvenir à la fin de 2025 est de 3,4%**.

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.