



S'ENGAGER POUR CHACUN
AGIR POUR TOUS

ÉCLAIRAGE

NOTE DE CONJONCTURE



Mai 2025

Note de conjoncture : guerre commerciale et guère d'investissements

L'évolution de la politique étrangère américaine, y compris dans ses aspects commerciaux, ajoute à la fragmentation mondiale. Si elle reste encore peu touchée économiquement par cette bascule, l'économie française fait déjà face à de nombreux problèmes, parmi lesquels la baisse de l'investissement entraînant hausse du chômage.

1) À l'international, Trump fait du passé table rase.

Avant le 20 janvier 2025, le principal point d'attention portait sur le risque de dégradation des finances publiques aux États-Unis, un des trois blocs majeurs – avec la Chine et l'Europe – de l'économie mondiale. Une évolution sensible est toutefois intervenue en matière économique dès les premières semaines de la nouvelle mandature de l'administration américaine d'extrême droite : coupes budgétaires massives fragilisant la demande interne aux États-Unis, expulsions de travailleurs immigrés entravant le fonctionnement du marché du travail (au-delà des drames humains que cela provoque), et surtout **tensions géopolitiques accrues qui se matérialisent notamment par une hausse des droits de douanes.**

Il est vrai que, selon le CEPII, les droits de douane moyens effectifs sur les importations américaines étaient faibles en comparaison internationale : 2,6% pour les États-Unis, soit moins que la moyenne mondiale (4%) ou de celle de l'UE (3%) et surtout deux fois moins que la Chine (5%). Pour autant, les récentes annonces américaines (hausse des droits de douane sur l'acier et l'aluminium) devraient avoir des effets sur le commerce mondial, y compris en Europe, même si la France est très loin d'être le pays le plus touché. Sous la pression des lobbies américains du secteur numérique¹, l'administration Trump a ouvert des exemptions sectorielles aux nouveaux tarifs douaniers sur l'électronique (et dans une moindre mesure sur les pièces détachées automobiles). Les États-Unis représentent 13 % des importations mondiales donc ce sont des droits de douane supplémentaires de 10 à 20 points sur

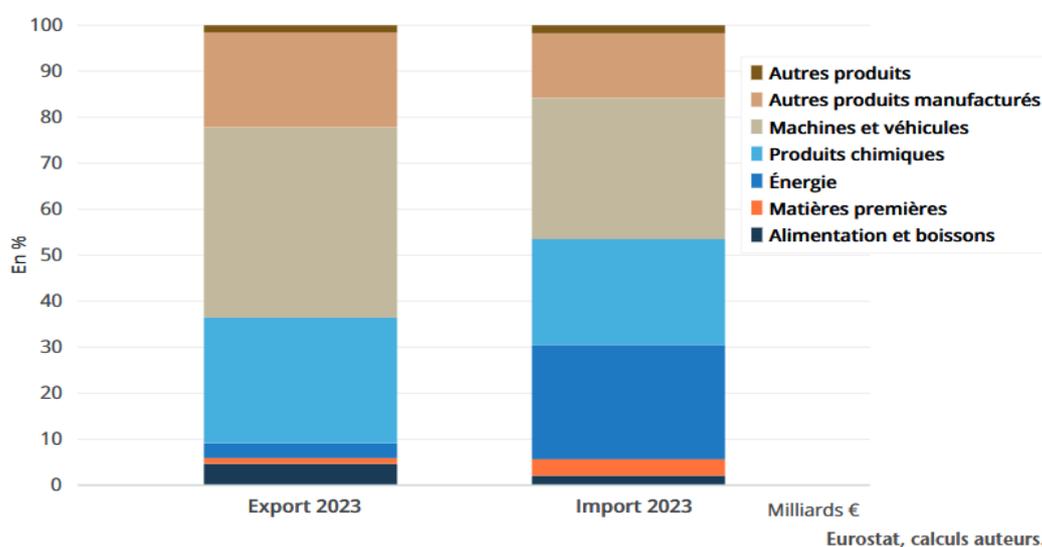
¹ Ces exemptions bénéficieront avant tout à Apple.

un peu plus d'un dixième des importations mondiales qui viennent d'être annoncés. Cela va bien au-delà de ce qu'avait fait Trump pendant son premier mandat (2017-2020), qui était une hausse de 20 points des droits de douane sur les importations américaines en provenance de Chine (ce qui représentait plutôt de l'ordre de 2 % des importations mondiales à l'époque).

La politique commerciale américaine devrait avoir des effets variables selon les secteurs. Les produits manufacturés européens constituent le principal excédent commercial alors que le secteur des services européens est déficitaire vis-à-vis des États-Unis. L'excédent commercial européen s'articule principalement autour du secteur automobile (équipementiers et véhicules), qui constitue plus de 40 % des biens exportés aux États-Unis en 2023, et de l'industrie chimique (près de 30 % du total des produits exportés).

L'excédent commercial de l'UE dans ces deux secteurs s'est accru ces dernières années, principalement dus aux exportations d'automobiles (notamment de la part de l'Allemagne) et de produits chimiques et pharmaceutiques vers les États-Unis². Cette tendance explique donc les annonces de Trump de cibler les voitures allemandes, dans une période où cette industrie outre-Rhin rencontre déjà des difficultés. Les États-Unis pourraient utiliser la dépendance européenne à l'égard des énergies fossiles américaines pour obtenir des concessions économiques (notamment de la part de Berlin). Les sanctions européennes contre Moscou, faisant suite à l'invasion de l'Ukraine, ont en effet été réalisées au grand bénéfice du gaz naturel liquéfié (GNL) américain. La très forte et rapide hausse des importations énergétiques a eu pour effet de réduire le déficit commercial américain vis-à-vis de l'Union européenne.

Commerce entre l'Union européenne et les États-Unis par secteur (source OFCE)



Lecture : exportations depuis l'UE, importations vers l'UE.

Selon la Direction générale du Trésor, les exportations françaises vers les États-Unis sont entraînées par l'aéronautique (près de 8 milliards d'euros en 2023, soit 18 % du

² Entre 2016 et 2023, l'excédent européen a augmenté de près de 80 % (passant de 57 milliards d'euros à 102 milliards d'euros) dans le secteur des véhicules et des équipementiers, et de près de 160 % (de 24 milliards d'euros à 58 milliards d'euros) dans le secteur des produits chimiques.

total), les produits pharmaceutiques (4,1 milliards, soit 9 %), les boissons (3,9 milliards, soit 8,7 %) et l'industrie chimique, parfums et cosmétiques.

À l'inverse, l'OFCE indique que près d'un quart des importations françaises en provenance des États-Unis sont des hydrocarbures (plus de 12 milliards en 2023 après 22 milliards en 2022), notamment du GNL. Les deux autres secteurs importants pour les importations françaises venant des États-Unis sont la construction aéronautique et les produits pharmaceutiques.

Une hausse des tarifs douaniers américains toucherait en premier lieu l'industrie aéronautique française, mais au regard des échanges très spécialisés et réciproques dans ce domaine, cela pénaliserait également l'industrie aéronautique américaine (hausse des coûts). En revanche, une hausse des droits de douane dans les secteurs de l'industrie pharmaceutique et l'industrie agroalimentaire est plus probable mais aussi dans l'industrie des parfums, des cosmétiques et du luxe, car cela produirait moins d'effet dommageables sur l'économie américaine.

Le marché européen est essentiel pour les multinationales américaines du numérique (un quart des revenus de Meta par exemple) ou ces entreprises exercent dans une situation de monopole (ce qui explique les attaques contre les tentatives européennes de taxation et de régulation). Il existe, de fait, un état d'interdépendance économique entre les deux blocs de chaque côté de l'Atlantique. Si le discours américain dominant suppose un rapport de force unilatéral en faveur de Washington, l'UE dispose objectivement de nombreux outils pour se protéger des risques de coercition. Dans un tout autre cas de figure, l'UE a mobilisé des instruments de défense commerciale vis-à-vis de la Chine (secteur des véhicules électriques).

Peut-on estimer les conséquences de la politique commerciale américaine pour la France ?

L'économie n'étant pas une science exacte, il est extrêmement délicat d'estimer les effets de la politique commerciale sur l'emploi ou la production (car beaucoup d'autres variables entre en jeu), il est donc nécessaire d'être prudent avec l'interprétation des chiffres. Toutefois, le CEPII a publié une étude³ qu'il est possible de résumer ainsi :

- En se basant sur les principales propositions de l'administration Trump, une guerre commerciale aurait un effet potentiel de baisse du PIB mondial de 0,5% en 2030 (par rapport à un scénario sans guerre commerciale).
- Le commerce mondial baisserait de 3,4% en 2030. Les pays les plus concernés seraient les États-Unis et la Chine.

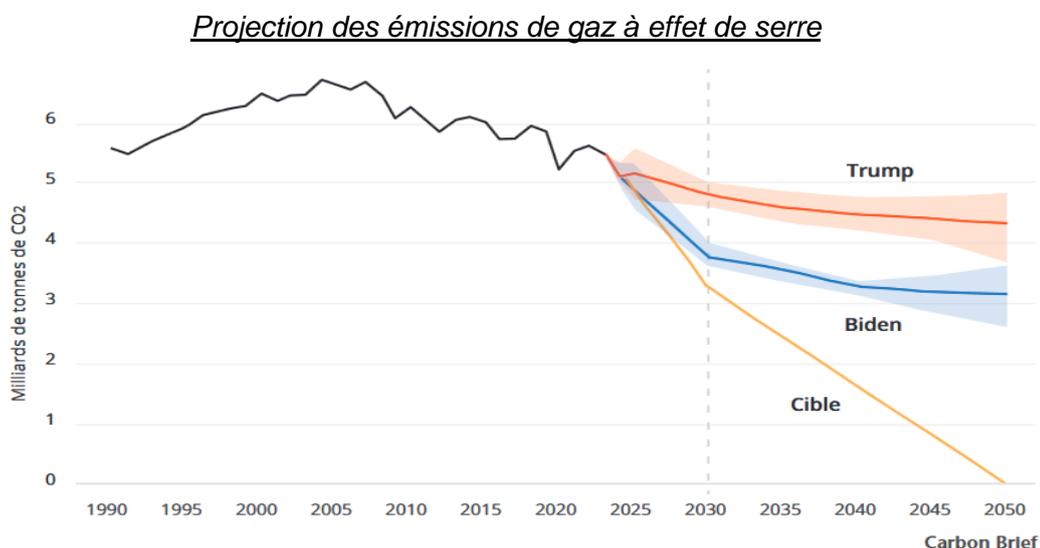
Pour la France, l'hypothèse d'une guerre commerciale produirait moins d'effet qu'en Allemagne :

- Les exportations pourraient diminuer de 0,5% et le PIB de 0,1% en 2030.
- L'emploi de travailleurs qualifiés serait plus affecté que celui de non qualifiés (respectivement -0,2 et -0,1% d'ici 2030).

³Antoine Bouët, Leysa Maty Sall & Yu Zheng, 2025. "Towards a Trade War in 2025: Real Threats for the World Economy, False Promises for the US," CEPII Working Paper 2025- 03, February 2025, CEPII; https://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2025/wp2025-03.pdf

- En termes de secteurs d'ici 2030, l'agriculture (y compris agro-alimentaire) et l'industrie subiraient une baisse de 0,1%, en revanche le secteur énergétique et minier observerait une hausse de 0,2%, le secteur des services ne varierait pas.
- Il se produirait une réallocation des flux commerciaux français en faveur de la Chine et au détriment des États-Unis.

Mais la principale conséquence de la nouvelle administration Trump est sans aucun doute climatique, avec des effets difficilement calculables – tant ils sont nombreux - à long terme. La décision de sortir (à nouveau) les États-Unis de l'accord de Paris sur le climat (2015), assorti aux promesses de saboter les réglementations contraignant l'exploitation des énergies fossiles vont dans le sens opposé aux engagements de la présidence démocrate précédente. L'inaction climatique américaine enterme l'espoir de rester sous la barre des +2 °C de réchauffement d'ici la fin du siècle par rapport à l'ère préindustrielle. Les conséquences seront avant tout dramatiques pour les pays les plus pauvres, au-delà du continent Nord-américain.



En sus des politiques de droits de douane, la nouvelle politique commerciale américaine pourrait fragmenter les échanges mondiaux, même si elle affectera de manière très hétérogène les pays : Chine, Mexique, Canada avant tout et Allemagne dans une moindre mesure. Le recours accru aux menaces en matière de politique étrangère par l'administration Trump pourrait créer des incertitudes économiques.

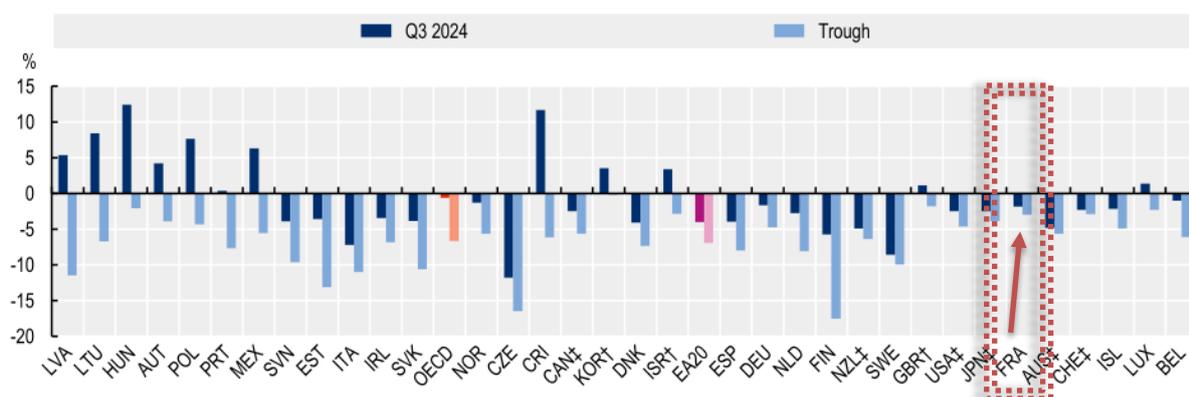
Les États-Unis possèdent toujours une force de frappe économique déterminante, y compris en Europe où l'industrie des services est puissante (35 % des exportations américaines), via le secteur numérique et financier. Côté européen, une meilleure régulation des firmes du numérique et une fiscalité des multinationales entravant l'optimisation fiscale permettrait de réduire la dépendance à Washington, en plus d'être une question de souveraineté numérique. Il est important que l'UE mette en œuvre une réponse adaptée à la politique commerciale américaine : la solidarité devrait pouvoir être mise en œuvre avec des investissements communs de l'UE à travers une politique industrielle servant à la fois la transition écologique et l'autonomie stratégique.

2) L'Hexagone face à la quadrature du cercle ?

En France, la production devrait augmenter de 0,5%⁴ en 2025 selon l'OFCE⁵, soit moins que les deux années précédentes (1,1%), dans un contexte où les prix ralentissent : l'inflation annuelle est passée de 6,3% en janvier 2023 (date du pic) à un peu plus de 1% fin 2024. **Au milieu de l'année 2025, l'évolution des prix devrait approcher 1,1%, ce qui est aussi le reflet du faible dynamisme de l'économie française.** Alors que de nombreuses projections tablaient sur une forte reprise économique après la pandémie et le choc inflationniste, il est désormais clair que cela n'arrivera pas sans changement majeur de politique économique. Dans la mesure où une partie des revenus (par exemple les retraites) est indexée sur l'inflation passée, le pouvoir d'achat devrait croître en 2025 en France.

S'agissant de la rémunération des travailleurs, les tendances de l'année 2024 sont positives dans les pays de l'OCDE, mais bien insuffisantes : les salaires réels⁶ restent en deçà de leur niveau de 2021 dans deux tiers des pays (y compris en France).

Évolution des salaires réels dans les pays de l'OCDE en %, entre le 1^{er} trimestre 2021 et le 3^e trimestre 2024



Lecture : évolution des salaires réels entre le 1^{er} trimestre 2021 et le 3^e trimestre 2024 en bleu foncé ; baisse maximale (donc partiellement rattrapée depuis) en bleu clair. FRA = France. Les barres en dessous de zéro indiquent une perte de salaire, les barres au-dessus de zéro démontrent une hausse de salaires.

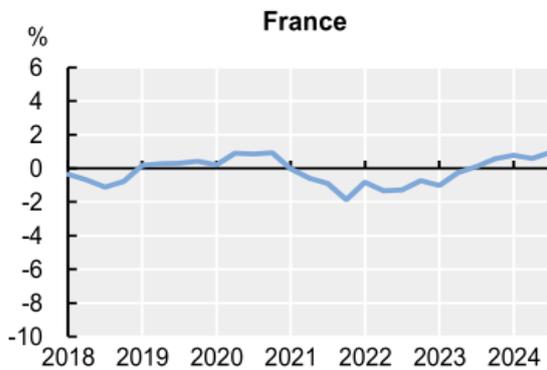
En clair, les niveaux de salaires réels n'ont toujours pas rattrapé ceux de début 2021. La trop maigre croissance des salaires réels depuis mi-2023 n'a toujours pas permis de rattraper les niveaux précédents en France.

⁴ Mesuré par le taux de croissance du PIB.

⁵ <https://www.ofce.sciences-po.fr/prev/prev2503/france/intro.html>

⁶ L'évolution réelle du salaire est égale à l'évolution nominale moins l'inflation.

Évolution du salaire réel en France du 1^{er} trimestre 2018 au 3^e trimestre 2024 (source OCDE)



Lecture : l'évolution réelle prenant en compte les effets négatifs de l'inflation. Après des baisses de salaires réels entre début 2021 et 2023, les salaires recommencent à augmenter depuis mi-2023. L'année 2020 doit être interprétée avec prudence du fait de la massification du chômage partiel.

Sur le marché du travail, la faiblesse de l'investissement public et privé et de l'activité économique conduit à un gel des embauches, des fins de CDD et d'intérim croissants (-100 000 intérimaires en 2 ans), des restructurations et en conséquence une première dégradation de l'emploi. Sur le dernier trimestre 2024, 90 000 emplois salariés ont été détruits. Selon les enquêtes de conjoncture, les entreprises continueraient de réduire leurs effectifs nets de 50 000 postes salariés au premier semestre, en partie compensés par des créations d'emplois non-salariés. L'optimisme qui prévalait depuis la crise sanitaire a fait long feu : selon l'Insee⁷ « *le climat de l'emploi est inférieur à sa moyenne de longue période et s'est dégradé en février 2025* », atteignant son plus bas niveau depuis dix ans (hors crise sanitaire). En ajoutant les effets de la réforme des retraites, la baisse de l'emploi conduira à une hausse mesurée du taux de chômage (autour de 7,6% mi-2025 selon l'INSEE). L'OFCE estime que le taux de chômage devrait continuer à augmenter pour atteindre 8,5 % fin 2026⁸, soit un retour au niveau de 2018.

Pourtant, l'évolution des profits des entreprises depuis 3 ans (supérieur au niveau pré-pandémique) démontrent qu'il **existe des marges de manœuvre pour augmenter les salaires ou l'investissement** (voir graphique en annexe). La hausse du taux de marge provient principalement des branches de l'énergie et des services de transports alors que le taux de marge des autres branches marchandes (hors services financiers et immobiliers) est proche de son niveau de 2019.

Les faibles perspectives de demande en France, dans un contexte international incertain, poussent l'investissement privé à la baisse. Selon l'Insee, l'investissement des entreprises « *continuerait de diminuer légèrement en moyenne au premier semestre 2025 (+0,2 % au premier trimestre puis -0,4 % au deuxième)*. *L'investissement en produits manufacturés resterait globalement mal orienté, mais les acquisitions d'automobiles lui apporteraient un soutien ponctuel au premier semestre, du fait d'achats anticipés avant l'entrée en vigueur du durcissement du malus écologique au 1er mars : l'investissement en produits manufacturés progresserait ainsi de +0,5 % au premier trimestre, avant de se replier au deuxième (-1,5 %)*. *L'investissement en services continuerait certes de progresser (+0,5 % par trimestre), mais sensiblement moins vite que sa tendance des trois dernières années (+1,3 % par*

⁷ <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8388054>

⁸ <https://www.ofce.sciences-po.fr/prev/prev2503/france/intro.html>

trimestre en moyenne). Dans la construction, le recul se poursuivrait (-0,5 % par trimestre), reflétant le faible volume de mises en chantier ».

En résumé, l'investissement des entreprises devrait être négatif en 2025 (-0,8%), alors qu'il était déjà atone les années précédentes. Le relatif assouplissement monétaire (baisse des taux d'intérêts de la Banque centrale européenne) n'a pas encore produit des effets – qui devraient être positifs – sur l'investissement des entreprises, ce qui n'est pas sans poser question sur le mode de financement des entreprises. Les projections actuelles n'anticipent pour le moment pas de hausse notable de l'investissement ces prochaines années. Or, moins d'investissements, c'est par conséquent moins d'emplois ou d'innovations.

Contribution à l'investissement des entreprises par produit (source Insee)

(variations trimestrielles en %, contributions en points de pourcentage)



Lecture : au quatrième trimestre 2024, l'investissement en construction contribue pour -0,3 point à l'évolution de l'investissement total (-0,2 %).
Source : enquêtes de conjoncture dans l'industrie, Insee.

Note : l'investissement des entreprises est en baisse constante depuis fin 2023 (sauf projection du T1 2025).

Même si l'avenir peut paraître bien sombre pour les travailleuses et les travailleurs, il ne faut pas sombrer dans le défaitisme. **Il est toujours possible de changer de cap sur l'investissement**, par une bien meilleure utilisation des aides publiques aux entreprises (qui doivent être conditionnées) **ou sur l'emploi** (amélioration de la Loi Florange par exemple, APLD) **tant dans le secteur privé que public**. À l'heure où les débats sur la défense en Europe prennent de l'ampleur, nous devons rappeler qu'une Europe sûre ne saurait en aucun cas remettre en question les droits des travailleurs. Réduire notre dépendance énergétique permet d'assécher directement les revenus de pays peu enclin à la paix entre les peuples.

Il est toujours possible de changer de cap sur l'investissement, par une bien meilleure utilisation des aides publiques aux entreprises (qui doivent être conditionnées) ou sur l'emploi (amélioration de la Loi Florange par exemple, APLD, hausse de l'activité des jeunes et des seniors) tant dans le secteur privé que public.

Il existe des raisons pour lesquelles les armées se préoccupent du changement climatique : parce qu'il entraîne déplacement de population (y compris en France), pénurie d'eau, pertes agricoles, chaleur extrême et *in fine* menace sur la stabilité de nos sociétés. Réduire la dépendance au pétrole, préserver la biodiversité, garantir la production agricole, cela assure aussi notre sécurité collective. **Chaque euro investi**

dans la transition écologique juste est aussi un euro investi pour garantir la stabilité et assurer la paix. L'État n'est pas en reste : développer nos services publics, permettre la justice sociale, c'est autant de liens sociaux pour nous organiser collectivement et une protection contre les tentatives de déstabilisation politique.

Retrouvez les chiffres-clés français, européens et de quelques grands pays du monde sur déchiffrage(s) : Population / Espérance de vie / Emploi / Chômage / Prix - Salaires / Recherche / Inégalités - Pauvreté / Production économique / Commerce extérieur / Finances publiques / Protection sociale / Environnement/Energie

***** Annexe à la note de conjoncture *****

Graphique (page suivante) : Evolution des salaires et des profits depuis 2022

- Lecture du graphique page suivante : Les barres bleues représentent l'évolution de la rémunération du travail (mesuré par le coût salarial unitaire), tandis que les barres brunes représentent l'évolution des profits (mesuré par le profit unitaire). La période couverte couvre du 3^{ème} trimestre 2022 au 3^{ème} trimestre 2024, avec deux sous-périodes mises en exergue : en clair (3^{ème} trimestre 2022 au 3^{ème} trimestre 2023) et en foncé (3^{ème} trimestre 2023 au 3^{ème} trimestre 2024). L'évolution totale sur 4 ans est symbolisée par le losange noir pour chaque pays.
- Pour la France (« FRA » dans le graphique), on remarque que l'évolution des profits est proche du double de celui des salaires. La France présente une situation inverse à la moyenne des pays de l'OCDE ou de la zone euro
- Source : OCDE

