

7.1

Une guerre commerciale emplit d'incertitudes

La hausse massive des droits de douane instaurée par les États-Unis devrait s'accompagner d'effets négatifs sur l'activité, en premier lieu pour les États-Unis eux-mêmes mais aussi pour l'ensemble des autres pays, dont ceux de l'Union européenne. Si le Luxembourg exporte relativement peu de biens vers les États-Unis, ceux-ci comprennent cependant une part importante de produits – acier et aluminium en particulier – sur lesquels s'appliquent des tarifs douaniers particulièrement élevés. Le Luxembourg pourrait également être impacté de manière indirecte par la baisse d'activité attendue chez ses partenaires européens et les effets de la hausse de l'incertitude sur les sphères de l'économie réelle et financière.

Les droits de douane comme élément de la nouvelle politique économique américaine

La présidence Trump est entrée en fonction le 20 janvier 2025 et a depuis multiplié les annonces de réformes, dont certaines ont déjà été implémentées. Sur le plan économique, le principal changement concerne la hausse des droits de douane américains ("tariffs"). Le but annoncé est de réduire le déficit commercial des États-Unis, de protéger leur économie d'une concurrence jugée déloyale et d'inciter les entreprises à produire davantage sur le sol national. Dans une première phase, ces annonces de relèvement ont principalement concerné ses voisins d'Amérique du Nord (Canada et Mexique) et la Chine, mais aussi – à une moindre échelle – l'Europe et le reste du monde. Certains produits, notamment l'acier et l'aluminium, ont par ailleurs fait l'objet de relèvements généralisés.

Dans une deuxième phase, le président Trump a présenté le 2 avril (baptisé à l'occasion "Liberation day") la généralisation de droits de douane dits "réciproques", établis pour chaque pays¹ sur la base d'une formule au

final très simple². Pour les pays de l'Union européenne, le calcul a été effectué de manière indifférenciée, débouchant pour chacun d'entre eux sur une hausse de 20%.

Par la suite, de nombreux paramètres ont évolué, dans l'ensemble vers un adoucissement, sous l'effet de processus de négociations bilatérales entre les États-Unis et certains pays³ ainsi que de la probable influence de l'évolution chahutée des marchés financiers. Dans les jours qui ont suivi les annonces du Liberation day, les places boursières mondiales avaient largement dévié, la demande en bons du Trésor américain s'était significativement repliée et le dollar US avait subi une nette dépréciation. Le 9 avril, une semaine après le Liberation day, le président Trump a donc annoncé une suspension pour 90 jours des droits de douane réciproques sur une soixantaine de pays (dont ceux de l'Union européenne), mais en conservant un taux additionnel plancher de 10%, sauf pour la Chine qui avait entre-temps pris des mesures de rétorsion.

1 Onze pays ont néanmoins été exemptés du dispositif: Biélorussie, Russie, Corée du Nord, Cuba, Somalie et Burkina Faso (au motif qu'ils faisaient déjà auparavant l'objet de sanctions économiques de la part des États-Unis), Canada et Mexique (pour lesquels des taxes de 25% avaient déjà été instaurées début mars) ainsi que le Vatican et les archipels des Seychelles et Palaos (sans justification particulière).

2 Il s'agit en fait du solde commercial (exportations moins importations de biens) des États-Unis vis-à-vis d'un pays donné rapporté aux importations américaines de biens en provenance de ce pays. En cas de déficit de la part des États-Unis, le montant des droits réciproques est égal à ce ratio (exprimé en %) et divisé par deux (droits réciproques dits "réduits"). Si ce ratio est inférieur à 10% ou en cas d'excédent pour les États-Unis, un taux plancher de 10% est appliqué.

Pour plus de détails sur la formule, voir notamment: <https://www.cnbc.com/2025/04/05/economists-take-issue-with-trumps-tariff-formula-arguing-rate-is-inflated.html>

3 En y incluant les menaces de mesures de rétorsion et les clauses d'exemption ou préférentielles concernant certains produits.

Tableau A

Calendrier des principales mesures sur les droits de douane ("Tariff Tracker") - mise à jour du 12/05/2025

Décisions	Pays visés	Date annoncée	Mise en œuvre
Droits de douane de 10% sur les importations	Chine	01/02/2025	✓
Droits de douane de 25% sur les importations non-USMCA (énergie: 10%)	Canada	01/02/2025	✓
Droits de douane de 25% sur les importations non-USMCA	Mexique	01/02/2025	✓
Droits de douane de 25% sur les importations d'acier et d'aluminium	Tous les pays	11/02/2025	✓
Restrictions sur les investissements "stratégiques"	Chine	21/02/2025	✓
Droits de douane supplémentaires de 10% sur les importations	Chine	03/03/2025	✓
Possibilité d'un "droit de douane secondaire" de 25% sur les pays importateurs de pétrole et de gaz du Venezuela	Tous les pays	24/03/2025	✓
 Droits de douane de 25% sur les voitures et les pièces automobiles entrant aux États-Unis (hors pièces automobiles de l'USMCA)	Tous les pays	26/03/2025	✓
"Tarifs réciproques" de 10% à 50%	Tous les pays	02/04/2025	Suspendus jusqu'au 08/07/2025 (10% maintenu)
Droits de douane supplémentaires de 50% sur les importations	Chine	08/04/2025	Suspendus
Droits de douane supplémentaires de 41 % sur les importations	Chine	09/04/2025	Suspendus
Baisse des droits de douane supplémentaires (post-2 avril) à 10% sur les importations	Chine	12/05/2025	✓ (jusqu'au 12/08/2025)
 Réimposition des droits de douane de 2018 et 2020 (mesures de rééquilibrage) sur EUR20 mds de marchandises	États-Unis	12/03/2025	Suspendus
Mesures tarifaires supplémentaires portant sur EUR18 mds de marchandises	États-Unis	12/03/2025	Suspendus
Droits de douane de 15% sur le charbon et le GNL, droits de douane de 10% sur le pétrole et les machines agricoles, contrôles à l'exportation de cinq matériaux critiques	États-Unis	04/02/2025	✓
Droits de douane de 100% sur l'huile de colza, les tourteaux et les pois; Droits de douane de 25% sur les produits aquatiques et le porc	Canada	08/03/2025	✓
 Droits de douane de 34% sur les importations + restrictions à l'exportation sur sept terres rares	États-Unis	04/04/2025	Suspendus
Droits de douane supplémentaires de 50% sur les importations	États-Unis	09/04/2025	Suspendus
Droits de douane supplémentaires de 41 % sur les importations	États-Unis	11/04/2025	Suspendus
Baisse des droits de douane supplémentaires (post-2 avril) à 10% sur les importations	États-Unis	12/05/2025	✓ (jusqu'au 12/08/2025)
 Droits de douane de 25% sur USD30 mds de marchandises	États-Unis	01/02/2025	✓
Droits de douane de 25% sur USD29,8 mds d'acier, d'aluminium et de biens de consommation	États-Unis	12/03/2025	✓

Source: BNP Paribas

Concernant les relations entre les États-Unis et la Chine, c'est plutôt un durcissement qui s'est mis en place, avec une escalade impressionnante des droits de douane au cours de la 2^e semaine d'avril (relèvements de 50% puis de 41% de la part des deux protagonistes). Néanmoins, la situation s'est détendue par la suite. Un mois plus tard environ (le 12 mai), les deux pays ont conclu un accord suspendant la majeure partie des droits de douane instaurés lors de cette escalade pour 90 jours (avec effet au 14 mai). Les droits de douane américains sur les produits chinois seront ainsi ramenés à 30% (contre 145% avant accord) et ceux de la Chine sur les produits américains à 10% (contre 125%).

Les différentes décisions prises au regard des droits de douane peuvent notamment être suivies via des "Tariff trackers", tels que celui élaboré par BNP Paribas et repris ci-dessus (tableau A)⁴.

4 <https://economic-research.bnpparibas.com/Media-Library/fr-FR/Tariff-tracker-12/05/2025,c42843>
Voir aussi:
<https://www.tradecomplianceresourcehub.com/2025/05/05/trump-2-0-tariff-tracker/>
<https://www.fool.com/research/tariff-and-trade-tracker/>

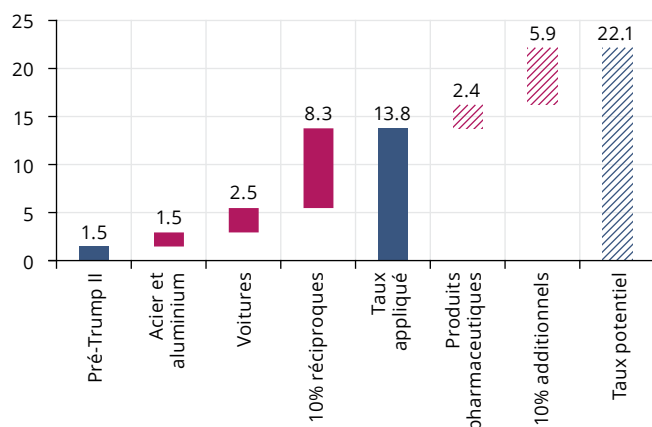
Les multiples décisions, revirements et réactions liés à cette politique des droits de douane des États-Unis laissent une grande place à l'incertitude. Si les événements récents montrent une certaine détente par rapport à la situation qui prévalait au début du mois d'avril, de nombreuses menaces perdurent, avec un impact potentiel sur l'activité économique future.

La suspension des droits de douane réciproques initialement annoncés ainsi que celle des droits dits "punitifs" entre Chine et États-Unis sont pour le moment seulement temporaires. Et même si elles devaient prendre un caractère permanent, il reste que les relèvements des droits de douane américains sont déjà historiquement importants. Le droit de douane effectif des exportations de biens de la zone euro aux États-Unis, d'après les estimations de la BCE, atteint déjà presque 14% – contre 1.5% avant la nouvelle présidence Trump – et pourrait dépasser les 20% à terme (cf. graphique A). Un éventuel assouplissement semble par ailleurs peu probable pour certaines catégories de produits comme l'acier et l'aluminium ou les produits de l'industrie automobile, tandis que ceux de l'industrie pharmaceutique sont sous la menace de nouveaux relèvements.

Graphique A

Taux de droits de douane effectif sur les exportations de biens de la zone euro vers les États-Unis

En % et points de %



Note: Moyenne pondérée des droits de douane par produit sur base des flux commerciaux de 2024 (les zones hachurées représentent les droits qui ne sont pas encore appliqués).

Sources: WITS, TDM, BCE

Exposition du Luxembourg en termes d'échanges de marchandises

La part des États-Unis dans le commerce mondial de marchandises est proche de 10% sur les années récentes⁵.

Les États-Unis représentent environ 3% du total des exportations de biens du Luxembourg, une proportion qui n'a que peu varié au fil des dernières années (et correspondant à un montant annuel oscillant entre 400 et 500 Mio EUR). Celle-ci s'avère donc plutôt marginale, étant donné que les exportations du Luxembourg sont principalement acheminées vers d'autres pays de l'Union européenne (à hauteur de presque 90% du total, là aussi une proportion très stable sur les dernières années). Hors Union européenne, les États-Unis représentent néanmoins le 2^e pays partenaire à l'export du Luxembourg (juste derrière le Royaume-Uni), avec une part de marché correspondante proche de 25%.

Quels sont les produits phares exportés du Luxembourg aux États-Unis?

Les principaux produits exportés du Luxembourg vers les États-Unis sont les métaux et produits des métaux (42% du total en moyenne sur les trois dernières années). Ceux-ci sont principalement constitués d'aciers profilés en H (notamment des poutres et poutrelles destinées à la construction de bâtiments), de palplanches en acier (éléments de soutènement principalement utilisés en génie civil et maritime) et de feuilles et bandes minces d'aluminium.

Viennent ensuite les machines et appareils (24%), parmi lesquels on retrouve divers éléments: articles de robinetterie et détendeurs, pompes à moteur pour liquides, parties de machines pour l'assemblage des lampes, tubes ou valves électriques ou électroniques, pour le travail du caoutchouc ou plastique, pour le sondage ou forage, grues sur portiques, supports pour l'enregistrement, équipements pour la commande ou distribution électrique, résistances électriques variables, etc.

Le matériel de transport, composé essentiellement d'avions (qui ne sont pas produits au Luxembourg) ainsi que de remorques, représente 13% du total. La part des produits textiles s'élève à 10% (il s'agit essentiellement de produits non tissés) et celle des produits en plastique ou caoutchouc – ce sont surtout des pneus destinés à des véhicules lourds – atteint environ 5%.

⁵ Données de l'OMC.

Et du côté importations?

Les importations de biens en provenance des États-Unis sont principalement liées aux machines et appareils (50% du total environ de 2022 à 2024) ainsi qu'au matériel de transport (25% environ). On retrouve principalement dans ces catégories des produits liés au domaine de l'aéronautique (avions, pièces pour avions, turboréacteurs et turbopropulseurs) ainsi que des machines et appareils à projeter, disperser ou pulvériser des matières liquides ou en poudre, des pièces de machines ou appareils pour le travail du caoutchouc et du plastique, des appareils de communication (hors téléphonie) et des antennes et réflecteurs d'antennes. Les produits de l'industrie chimique et ceux du caoutchouc et plastique comptent pour 15% du total environ, principalement constitués de réactifs de diagnostic ou de laboratoire et de plaques, feuilles, pellicules, bandes et lames en matières plastiques. Enfin, les produits du règne végétal comptent pour un peu moins de 5% des importations (il s'agit essentiellement de pistaches).

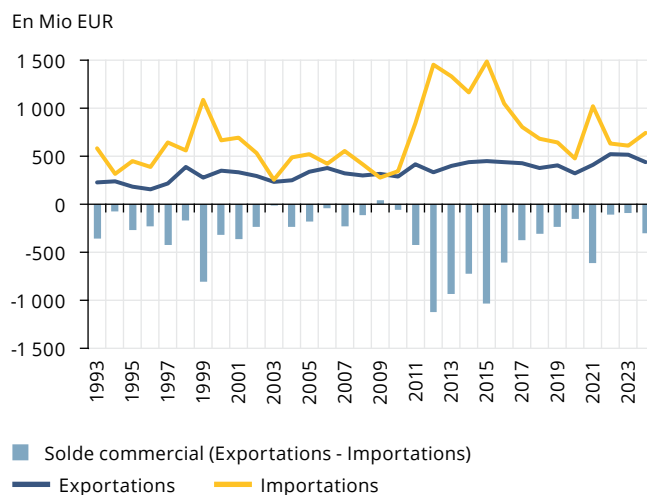
Le montant des importations de biens en provenance des États-Unis tournait autour de 600 à 700 Mio EUR en moyenne sur les années récentes, mais il a déjà dépassé le milliard d'euro – notamment sur les années 2012 à 2016 – sous l'impulsion majeure des produits de l'industrie aéronautique.

Un déficit structurel pour le Luxembourg en ce qui concerne les échanges de biens avec les États-Unis

Si les États-Unis veulent réduire leur déficit commercial avec l'UE, ils présentent néanmoins vis-à-vis de certains États membres un excédent. C'est notamment le cas du Luxembourg et de 6 autres pays en 2024 (Belgique, Chypre, Espagne, Grèce, Malte et Pays-Bas). Au cours des trente dernières années, le Grand-Duché n'a enregistré qu'une seule fois un léger excédent avec les États-Unis, on peut donc sans exagération parler de déficit structurel (cf. graphique B).

Graphique B

Échanges extérieurs de biens entre le Luxembourg et les États-Unis

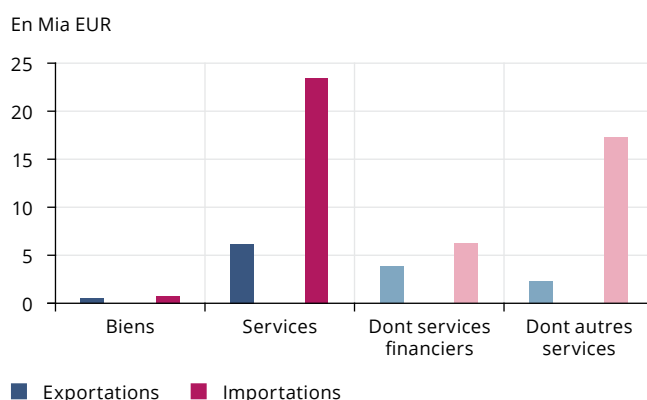


Source: STATEC (Commerce extérieur)

Le déficit du Luxembourg vis-à-vis des États-Unis est encore beaucoup plus impressionnant en matière d'échanges de services: il s'élève à un peu plus de 17 Mia EUR en 2024, contre seulement 300 Mio EUR pour les biens. De fait, même si l'attention se fixe ici sur les échanges de marchandises, celles-ci paraissent quantités négligeables à côté des flux liés aux services (cf. graphique C).

Graphique C

Échanges extérieurs de biens et services du Luxembourg avec les États-Unis (données 2024)



Source: STATEC (Commerce extérieur, balance des paiements)

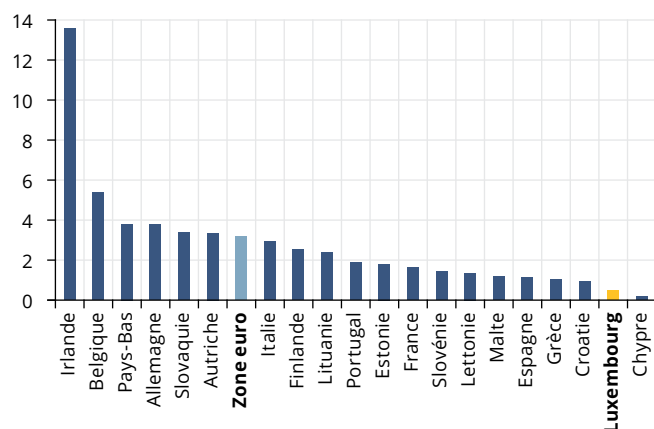
Un taux de droits de douane effectif élevé pour le Luxembourg, mais un degré d'exposition faible

D'après les calculs effectués par l'OCDE, le Luxembourg se retrouverait parmi les pays européens dont le droit de douane effectif sur ses exportations vers les États-Unis serait particulièrement élevé, légèrement supérieur à 15%, en considérant un taux de base de 10% (celui qui s'applique actuellement à tous les pays de l'UE) auquel il faut rajouter quelque 5% liés aux droits appliqués sur des produits spécifiques (en l'occurrence il s'agit surtout de produits de l'acier et de l'aluminium).

Par contre, comme déjà dit précédemment, la part des États-Unis dans les exportations de biens du Luxembourg ne représente que 3%, pour un montant équivalent à seulement 0.5% du PIB du Luxembourg. À titre de comparaison, les exportations vers les États-Unis représentent environ 25% du PIB pour le Mexique, 20% pour le Canada et avoisinent les 3% pour l'ensemble de l'UE (et de la zone euro, cf. graphique D).

Graphique D

Part des exportations de biens vers les États-Unis en % du PIB (données 2024)



Source: Eurostat (calculs STATEC)

En 2024, les exportations de biens de l'UE vers les États-Unis provenaient en majorité de l'Allemagne (30% du total, composées principalement de véhicules et pièces automobiles et de machines et équipements industriels), de l'Irlande (14%, surtout des produits pharmaceutiques et chimiques organiques), de l'Italie (12%, en particulier de machines et produits pharmaceutiques), de la France (9%, machines et matériel de transport en premier lieu) et des Pays-Bas (8%, surtout machines et équipements).

Quels impacts attendus sur l'activité?

Plusieurs simulations et études d'impact d'un relèvement des droits de douane américains avaient déjà été menées avant même la réélection de Donald Trump⁶, basées sur ses déclarations lors de la campagne électorale. Ces dernières mentionnaient déjà clairement l'intention d'utiliser ce levier de manière généralisée (alors que lors de sa première présidence, seuls certains pays et produits en avaient fait l'objet), avec un relèvement plus accentué pour la Chine (qui est le pays avec lequel les États-Unis ont le déficit commercial le plus important, même si celui-ci s'est significativement résorbé sur les années récentes). Leurs conclusions étaient conformes avec celles d'une littérature économique riche en la matière et que l'on peut résumer simplement: une guerre commerciale ne bénéficie en général à aucun de ses protagonistes et vient peser sur le commerce international et l'activité. Dès lors, les États-Unis se retrouveraient parmi les plus affectés, aux côtés de la Chine, du Mexique et du Canada. L'Europe serait moins touchée, mais certains de ses produits souffriraient de la hausse des droits de douane américains (acier, automobile et chimie notamment).

D'autres exercices du même type ont été menés sur le début de 2025⁷, mais nous allons ici nous concentrer sur les résultats d'études plus récentes, postérieures aux annonces du 2 avril, et en particulier l'impact sur le PIB de la zone euro.

D'après Oxford Economics (avril 2025), les nouveaux droits de douane américains auraient un impact négatif de 0.2 à 0.3 point de % sur le PIB de la zone euro (-0.1 point en 2025 et -0.2 point en 2026, par rapport aux prévisions établies un mois auparavant). Dans un document plus récent (mai 2025), ils établissent une fourchette de prévisions basée sur deux scénarios alternatifs concernant l'évolution des droits de douane. Dans le meilleur cas, le PIB de la zone euro progresserait de 1.0% en 2025 et de 1.1% en 2026 (contre 0.9% en 2025 et 2026 dans le scénario central). Mais dans la pire configuration, la hausse ne serait que de 0.8% en 2025 et serait réduite à néant en 2026.

6 Citons notamment:

- The economic impacts of Trump's tariff proposals on Europe, Policy insight, London School of Economics, Octobre 2024
- Le prix du protectionnisme de Donald Trump, La lettre du CEPIL, n° 450, novembre 2024.

7 Citons notamment:

- Macro Effects Of Proposed U.S. Tariffs Are Negative All-Around, S&P Global, février 2025
- Euro Area Risks Amid US Protectionism, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, European Parliament, mars 2025
- TRUMP II: une analyse de l'impact économique, social et climatique de la politique à venir, OFCE, mars 2025

Tableau B
Prévisions de croissance

		Monde		États-Unis		Chine		Zone euro	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
		PIB en vol., variation annuelle en %							
FMI	22 octobre 2024	3.2	3.3	2.2	2.0	4.5	4.1	1.2	1.5
	17 janvier 2025	3.3	3.3	2.7	2.1	4.6	4.5	1.0	1.4
	22 avril 2025	2.8	3.0	1.8	1.7	4.0	4.0	0.8	1.2
Commission européenne	15 novembre 2024	3.3	3.3	2.1	2.2	4.6	4.4	1.3	1.6
	19 mai 2025	2.9	3.0	1.6	1.6	4.1	4.0	0.9	1.4
OCDE	04 décembre 2024	3.3	3.3	2.4	2.1	4.7	4.4	1.3	1.5
	17 mars 2025	3.1	3.0	2.2	1.6	4.8	4.4	1.0	1.2
	03 juin 2025	2.9	2.9	1.6	1.5	4.7	4.3	1.0	1.2
Oxford Economics	07 novembre 2024	2.8	3.0	2.6	2.8	4.4	4.1	1.2	1.6
	09 décembre 2024	2.8	2.9	2.6	2.7	4.4	4.1	1.2	1.5
	10 janvier 2025	2.8	2.9	2.6	2.7	4.4	4.1	1.1	1.5
	11 février 2025	2.8	2.8	2.4	2.5	4.6	4.2	0.9	1.2
	15 avril 2025	2.3	2.3	1.2	1.6	4.1	3.9	0.8	1.0
	09 mai 2025	2.3	2.3	1.3	1.7	4.1	3.9	0.9	0.9

Source: comme indiquées

Dans ses dernières prévisions⁸ (publiées en avril), le FMI consacre un encadré spécifique aux effets des relèvements de droits de douane⁹. Il estime pour la zone euro un impact à la baisse situé dans une fourchette de 0 à environ 1 point de PIB à court terme (dans un délai de 3 ans) et de 0 à 0.6 point à long terme (à 10 ans). Ces fourchettes découlent à la fois de différentes spécifications et des modèles utilisés. La Commission européenne a mené un exercice du même type¹⁰ et estime un impact à la baisse sur le PIB de l'UE de 0.2% à la fois pour 2025 et 2026 en considérant une hausse unilatérale des droits côté américain (celui-ci serait plus marqué, 0.3% en 2025 et 0.4% en 2026, en cas de mesures de rétorsion symétriques).

Les résultats de ces simulations sont entourés de nombreuses incertitudes. Le type de données utilisées, de modèle employé et la prise en compte ou non de certains éléments (chocs permanents ou temporaires, mesures de rétorsion éventuelles, réaction des taux de change, impact de l'incertitude, etc.) influencent significativement les résultats obtenus. Néanmoins, l'impact sur l'activité en ressort de manière générale négatif et plus important pour les pays étant frappés de droits de douane plus élevés, ceux étant plus directement exposés (c'est-à-dire dont les exportations vers les États-Unis sont conséquentes) et ceux qui appliqueraient des

mesures de rétorsion plus importantes.

De fait, les prévisions de croissance ont globalement été revues à la baisse au cours des derniers mois et cette décote est en grande partie induite par les changements relatifs à la politique commerciale des États-Unis (cf. [tableau B](#)). Dans le concert des prévisionnistes, on notera que la Commission européenne se montre relativement optimiste à propos de la zone euro pour 2026.

Concernant le Luxembourg, d'après une simulation effectuée par Oxford Economics sur la base d'un relèvement de 10% des droits de douane américains, l'impact sur le PIB en volume serait de -0.1% pour 2025 et -0.2% pour 2026 par rapport à un scénario sans relèvement. Cette simulation ne prend cependant pas en compte ni la composition sectorielle spécifique du Luxembourg (dans ce sens, l'impact pourrait être plus important considérant les droits appliqués aux produits métalliques) ni d'effets de second tour (dont l'impact est indéterminé). Ces résultats sont fournis à titre indicatif, comme dans la plupart des simulations, ils sont entourés d'une marge d'incertitude importante.

8 Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2025.

9 Ces estimations reposent sur les mesures de droits de douane implémentées entre le 1^{er} février et le 4 avril 2025.

10 Spring 2025 Economic Forecast, Commission européenne, 19 mai 2025, pp. 63-75.

Quels effets sur l'inflation?

Dans la plupart des estimations menées à ce sujet, l'impact de ces relèvements de droits de douane sur l'inflation est indécis. Ce seraient surtout les États-Unis qui pâtiraient des pressions les plus marquées sur les prix à la consommation puisque les prix de leurs importations seront directement impactés et a priori largement répercutés sur les consommateurs. Mais pour les autres pays, cela dépendra surtout des mesures de rétorsion qui seront appliquées sur leurs droits de douane, celles-ci impliquant aussi de manière directe une hausse des prix à l'importation pour les biens acheminés des États-Unis.

Ainsi, les prévisions d'inflation pour la zone euro n'ont pas été spécialement revues à la hausse du fait du contexte actuel. L'abaissement des perspectives de croissance mondiale s'accompagne en effet de pressions baissières sur les prix des matières premières (et notamment du pétrole), l'effet dépressif sur l'activité en zone euro devrait diminuer les tensions salariales et la dépréciation du dollar US par rapport à l'euro joue aussi à la baisse sur les prix des importations (elle dégrade en revanche la compétitivité des exportations de biens de la zone euro).

L'application de contre-mesures tarifaires de la part de l'UE vis-à-vis des États-Unis représente un risque majeur à la hausse sur les perspectives d'inflation en zone euro. La guerre commerciale est également susceptible d'entraîner des perturbations dans les chaînes de production mondiales et un blocage de l'offre pour certains produits (pénuries), avec un impact haussier sur leurs prix. À l'inverse, l'éventualité d'une réorientation des exportations chinoises vers l'UE (au lieu des États-Unis) pourrait avoir un effet modérateur sur les prix en zone euro (avec le risque cependant que certains de ces produits viennent concurrencer ceux de l'industrie européenne).

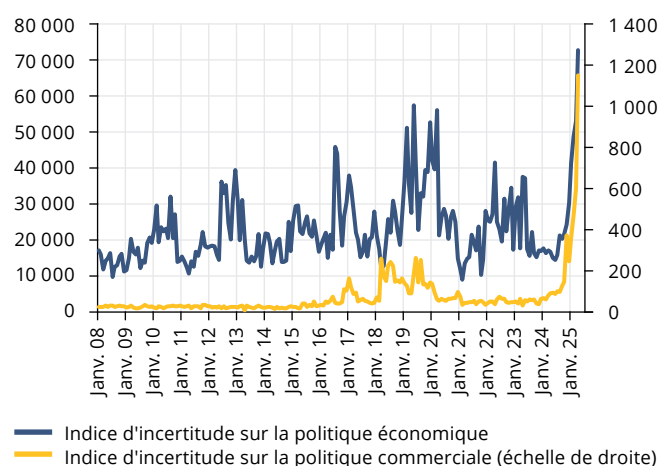
Beaucoup d'incertitudes...

Dans le contexte lié à cet affrontement commercial, le mot d'"incertitude" est largement employé. Cette incertitude a un caractère double. D'abord, elle entoure les décisions qui seront finalement prises de part et d'autre en matière de tarifs douaniers (taux appliqués, calendrier, pays et biens concernés). Ensuite, elle entoure l'estimation de l'impact des décisions qui seront prises (sur l'activité, sur le commerce international, sur l'inflation, etc.).

De telles estimations ont déjà été effectuées par le passé – notamment à l'occasion de la première présidence Trump – mais, dans la situation présente, l'ampleur des relèvements de droits de douane est historiquement élevée et revêt un caractère généralisé. Il faut remonter loin dans l'histoire pour retrouver des taux aussi élevés, à une époque où les chaînes de production mondiales n'étaient pas aussi fortement imbriquées. Les élasticités-prix du commerce international utilisées dans les modèles d'estimation actuels pourraient s'en trouver inappropriées.

Développés sur base d'occurrence de mots clés dans les médias, plusieurs indicateurs d'incertitude ont atteint des records historiques au cours des derniers mois (cf. graphique E, dernières données disponibles: avril 2025).

Graphique E
Indicateurs d'incertitude



Sources: Economic Policy Uncertainty Index, Federal Reserve Board (derniers points: avril 2025)

Cette hausse de l'incertitude est susceptible d'avoir des conséquences à court terme, tout particulièrement en ce qui concerne les décisions d'investissement. Le flou entourant actuellement la politique commerciale devrait pousser les investisseurs à retarder certaines de leurs décisions, en attendant justement que la situation s'éclaircisse. D'après les estimations du FMI¹¹, la hausse de l'incertitude globale pourrait réduire l'investissement mondial de 2% en 2025 et 3% en 2026 (par rapport au scénario de référence). Selon Oxford Economics, un choc d'incertitude persistant affectant uniquement les investissements pourrait entraîner une baisse du PIB de la zone euro de 0.7 à 1.4% environ à l'horizon 2028. Et en cas de choc de confiance généralisé, cet impact serait quasiment doublé.

¹¹ World Economic Outlook, avril 2025, p. 31.

... mais peut-être aussi des opportunités

À l'inverse, les investissements européens pourraient être stimulés par les conséquences de la nouvelle politique étrangère des États-Unis, qui dépasse la seule problématique des droits de douane. La volonté affichée par l'administration Trump de rompre avec le multilatéralisme vient notamment bouleverser les équilibres géostratégiques. Par exemple, le changement d'attitude des États-Unis vis-à-vis des enjeux liés au conflit en Ukraine a eu pour effet de pousser l'Union européenne à reconsidérer ses orientations en matière de défense. La Commission européenne a ainsi présenté le 4 mars un plan massif de réarmement de l'UE d'un montant de 800 Mia EUR.

L'Allemagne a par ailleurs adopté en mars un plan de relance massif de 500 Mia EUR d'investissements dans les infrastructures publiques répartis sur 12 ans (en plus d'une hausse des dépenses de 500 Mia aussi dans la défense). Même si ce plan ne résulte pas uniquement de la menace des nouveaux tarifs douaniers américains (car l'économie allemande et notamment son industrie étaient déjà dans une situation difficile depuis 2022), elle a sûrement pesé dans la décision, en particulier du fait des droits spécifiques annoncés sur des produits importants du tissu industriel allemand, comme l'acier et les voitures. Cette hausse des dépenses allemandes constitue un signal positif du point de vue du Luxembourg, dont l'Allemagne est le premier pays destinataire à l'export (tant pour les biens que pour les services).

Le Luxembourg présente une forte spécialisation dans les services financiers (un quart de son activité environ de manière directe, bien plus encore de façon indirecte). À ce titre, il est fortement dépendant de l'évolution de l'environnement financier international. Les jours ayant suivi les annonces du Liberation day ont été marqués par de fortes perturbations sur les marchés financiers. La situation s'est un peu calmée ensuite (grâce à une certaine désescalade sur le front des tarifs douaniers), mais le risque de nouveaux chocs, voire de crise financière, n'est pas à exclure et un pays aussi spécialisé dans la finance que le Luxembourg pourrait souffrir d'effets de contagion.

Une perte de confiance sur les actifs financiers américains pourrait cependant aussi pousser les investisseurs à privilégier les actifs de pays européens stables. Les fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg ont enregistré 60 Mia EUR d'émissions nettes d'actifs au 1^{er} trimestre 2025, un record sur les quatre dernières années. La gestion de fonds d'investissement est centrale dans l'activité du pays et ses échanges de services financiers.

Le Luxembourg pourrait gagner des parts de marché si les fonds négociés en bourse (ETF) investissant dans des actions américaines – qui sont principalement domiciliés en Irlande – connaissent des retraits des investisseurs et que ceux-ci se reportent sur des fonds domiciliés au Luxembourg.

Principales conclusions

- Une politique de relèvement des droits de douane produit en général des effets négatifs pour l'activité.
- Dans le cas présent, les États-Unis seraient parmi les pays les plus impactés, aux côtés de ceux qui subiraient les relèvements les plus marqués, ceux dont l'exposition des exportations vers les États-Unis est la plus élevée et ceux qui engageraient de fortes contre-mesures du même type.
- L'impact sur l'inflation serait indécis, mais significativement haussier pour les États-Unis et pour les pays appliquant des mesures de rétorsion tarifaires importantes.
- Le Luxembourg est relativement peu exposé de manière directe, la part de ses exportations de biens vers les États-Unis étant relativement faible (même si certains de ses produits phares à l'exportation, comme l'acier et l'aluminium, font l'objet de tarifs spécifiques particulièrement élevés).
- Il devrait cependant souffrir indirectement de l'impact négatif entraîné par ces relèvements via ses partenaires européens ou en cas de déstabilisation des marchés financiers.
- De nombreuses incertitudes entourent la nature et le calendrier des décisions qui seront effectivement adoptées, ce qui rend les estimations d'impact également incertaines.
- Cette incertitude impacterait en premier lieu les décisions d'investissement.
- Le revirement de la politique étrangère américaine, dont la hausse des droits de douane fait partie, conduit les pays européens à prendre des mesures dont certaines pourraient tempérer l'impact négatif attendu sur l'activité.