

TRUMP 2.0 – À QUOI LES ENTREPRISES FRANÇAISES DOIVENT-ELLES S'ATTENDRE ?

Le 20 janvier 2025, l'entrée en fonction de D. Trump comme 47^e président des Etats-Unis (E-U) a sonné le départ d'une politique économique *a priori* source d'incertitudes, voire de turbulences pour l'économie mondiale. Si le détail des mesures est à ce stade inconnu, les principales orientations sont claires : hausse des tarifs douaniers, déréglementation, restriction à l'immigration. Les conséquences sur les entreprises françaises, qui transiteront principalement par les canaux financier et commercial, seraient plutôt négatives mais limitées :

- **Canal financier** : les taux d'intérêt aux E-U seraient plus durablement élevés et, par effet de contagion, soutiendraient les taux français, soit une évolution défavorable à l'investissement.
- **Canal commercial** :
 - La politique protectionniste de D. Trump aurait un impact négatif limité sur l'économie française, avec toutefois un degré d'exposition différent selon les secteurs d'activité et les entreprises. À ce titre, les entreprises de l'aéronautique sont particulièrement exposées mais leur rôle prépondérant dans les chaînes de valeurs américaines pourrait les préserver. Les entreprises peuvent aussi être exposées via leurs filiales implantées à l'étranger, en Chine en particulier.
 - La guerre commerciale entre les E-U et la Chine accentuerait l'effet réorientation des produits vers l'UE, en particulier chinois. La Chine a d'ores et déjà accéléré ses gains de parts de marché en France.
 - Du côté positif, l'impact commercial négatif devrait être atténué par une appréciation du dollar, défavorable à la compétitivité des produits américains ;
 - La bonne tenue de la croissance américaine, qui a régulièrement surpris à la hausse ces dernières années, pourrait également être facteur de soutien, les indicateurs de court terme restant bien orientés et le programme de D. Trump comprenant des mesures favorables aux entreprises et aux ménages.

L'imprévisibilité des annonces de D. Trump laisse néanmoins penser que d'autres chocs émergeront au cours de son mandat, renforçant le climat d'incertitude entourant les entreprises françaises, déjà affectées par l'incertitude politique au niveau domestique.

La politique de l' « Amérique d'abord » devrait franchir un nouveau cap sous le 2nd mandat de D. Trump.

La politique économique de D. Trump reposera sur 4 piliers :

- i) **La hausse des droits de douanes** : mesure phare du nouveau Président, elle devrait être mise en œuvre rapidement, notamment car il s'agit d'un outil majeur de financement de son programme (cf. [Tax Foundation, Committee for a Responsible Federal Budget](#)). Toutefois, les modalités sont incertaines, les annonces pointant vers diverses directions, allant de tarifs « universels » de 10 % à 20 % sur l'ensemble des importations des États-Unis (E-U), avec une surtaxe sur les produits canadiens et mexicains (25 %), et surtout chinois (60 %)¹, à des tarifs ciblés sur les produits « stratégiques »², appliqués à tous les partenaires commerciaux (cf. [The Washington Post](#)), ou sur les pays et produits pour lesquels le déficit commercial des E-U est le plus élevé. L'instauration de ces nouveaux droits de douane pourrait être progressive (cf. [Le Grand Continent](#)).

- ii) **Une fiscalité favorable aux entreprises** : prolongation du *Tax Cut and Jobs Act, TCJA*³, baisse du taux d'impôt sur les sociétés à 15 % pour les producteurs sur le sol américain et retrait des accords de l'OCDE. La politique de D. Trump sera toutefois moins favorable à certaines industries vertes (réduction de crédits d'impôts prévus par l'*Inflation Reduction Act* notamment).
- iii) **La déréglementation de nombreux secteurs**, comme celui de l'énergie, avec la levée des restrictions à l'exploitation de gisements d'hydrocarbures, ou encore de la finance avec la fin de certaines obligations de *reporting* et de l'application des règles de Bâles III.
- iv) **Une politique migratoire restrictive**, visant à réduire fortement les flux migratoires entrants et intensifiant l'expulsion d'immigrés clandestins.

Les mesures envisagées par D. Trump pourraient avoir des effets contrastés sur l'économie américaine, qui resterait solide à court terme

¹ Ces annonces semblent avant tout une posture de départ en vue de futures négociations, impliquant d'autres sujets variant selon les pays ciblé, tels que les questions migratoires, la crise du Fentanyl etc.

² Par exemple : produits nécessaires à l'industrie de la défense (acier, fer...), matériel médical, etc.

³ Le TCJA est une loi entrée en vigueur début 2018, temporaire jusqu'en 2025, qui consiste avant tout en une baisse des taux marginaux d'imposition du revenu des ménages et du taux d'impôt sur les sociétés.



La croissance américaine est attendue encore dynamique en 2025, avec toutefois de l'incertitude liée au calendrier des réformes.

Depuis plusieurs années, la croissance aux E-U surprend par son dynamisme (+2,5 % par an en moyenne sur 2017-2024 contre +1,3 % en zone euro). La croissance est en particulier portée par la consommation des ménages, qui ont bénéficié de mesures de soutien à leur revenu (TCJA en 2018, CARES Act en 2020, American Rescue Plan en 2021). Les derniers indicateurs pointent vers une poursuite de cette dynamique à court terme⁴, et les marchés semblent confiants quant à l'impact positif du programme de D. Trump, surtout pour les entreprises (progression anticipée des bénéfices par actions). Mais l'impact dépendra du calendrier de mise en œuvre des réformes. La prolongation du TCJA, qui devrait être adoptée dès le début du mandat, soutiendrait la croissance (environ +0,3 point de croissance en 2025 selon une estimation du [FMI](#)), mais pourrait être compensée par l'impact négatif des tarifs douaniers (-0,4 point⁵) et de la restriction à l'immigration (-0,5 point). À ce stade, **les prévisions publiées post élection anticipent une croissance encore élevée en 2025, comprise entre +2,1 % et +2,7 %, et autour de +2,0 % en 2026.**

La politique de D. Trump serait plutôt inflationniste.

À l'instar des autres pays, notamment développés, l'inflation aux E-U a connu un choc important post crise sanitaire (pic à +8 % en 2022). Si celle-ci a nettement baissé, elle reste élevée et a surpris à la hausse fin 2024 (+2,9 % en décembre après +2,7 % en novembre et +2,4 % en septembre). La politique de D. Trump devrait accentuer l'incertitude autour de la trajectoire d'inflation : certaines mesures pourraient la réduire (hausse de l'offre en énergie fossile notamment) mais d'autres la soutiendraient : i) la restriction à l'immigration pourrait contribuer à soutenir les salaires, alors que le marché du travail est encore sous tension (impact sur l'inflation de +0,2 point en 2025 selon le FMI) ; ii) la prolongation du TCJA (+0,1 point) ; iii) la hausse des droits de douanes, renchérissant le prix des produits importés⁶.

Du côté des indicateurs financiers, une pression haussière sur les taux souverains américains et le dollar

La bonne orientation des indicateurs macroéconomiques et la reprise de l'inflation ont conduit la Fed à adopter un discours plus prudent quant à la baisse de son taux directeur en 2025. En décembre 2024, la [Fed](#) prévoyait ainsi un taux directeur autour de 3,9 % à fin 2025 et 3,4 % à fin 2026 contre respectivement 3,4 % et 2,9 % anticipé en septembre. La Fed pourrait ainsi maintenir un taux directeur élevé plus durablement. Conjugué à une politique budgétaire

expansionniste (cf. [Tax Fondation](#), [Committee for a Responsible Federal Budget](#)), le programme de D. Trump se traduirait par une hausse des taux souverains américains. Celle-ci exercerait une pression à la hausse sur le dollar, aussi soutenu par la déréglementation de nombreux secteurs et le prolongement du TCJA, qui rendrait le territoire américain plus attractif pour les investissements étrangers et augmenterait la demande de dollars (cf. [Chodorow-Reich et al. 2024](#)). En outre, l'introduction de tarifs douaniers réduirait la demande en devises étrangères (baisse des importations). Les marchés semblent avoir anticipé cette appréciation : depuis l'élection de D. Trump le 5 novembre 2024, le taux de change EUR/USD est passé de 1,09€ pour 1\$ à 1,03€ (cf. Gr 1).

Gr 1 : Taux de change Euro/Dollar



Source : Datastream. Lecture : X€ pour un \$.

L'impact du programme de D. Trump touche d'ores et déjà l'économie française via le canal financier

Une pression haussière sur les taux d'intérêt français, réduisant l'impact favorable de la baisse des taux BCE sur l'investissement.

Par effet de contagion, les taux OAT français pourraient être plus élevés cette année, après avoir déjà augmenté fin 2024, soutenant les taux des crédits aux ménages (immobilier, cf. [La Banque Postale](#)) et aux entreprises. Cette évolution serait défavorable aux investissements, notamment des entreprises, déjà affectés par l'incertitude autour de la politique économique. (cf. [Baromètre Bpifrance-Rexecode](#)).

Le dollar s'apprécierait, renchérissant le prix des intrants importés mais atténuant l'effet négatif des tarifs douaniers.

Une appréciation de 1 % du dollar renchérirait l'inflation des produits importés en France de 0,2 % à 0,6 % selon le [Banque de France](#). Elle serait toutefois favorable à la compétitivité des produits français, compensant en partie l'impact négatif de la hausse des tarifs douaniers sur les exportations.

Le rehaussement des droits de douane aurait un impact négatif faible au niveau macroéconomique mais potentiellement élevé dans certains secteurs.

Les entreprises françaises sont moins dépendantes de la demande états-unienne que celles allemandes et italiennes.

⁴ Les créations d'emplois salariés sont encore soutenues (+256K en décembre contre +165K par mois en moyenne entre 2010 et 2024) et l'indice PMI composite (55 en décembre) reste nettement supérieur à son seuil d'expansion (50).

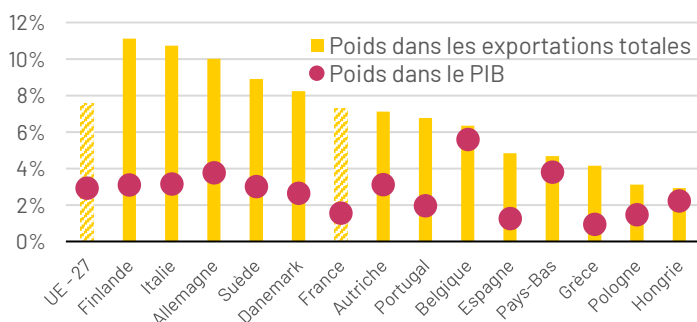
⁵ L'estimation du FMI repose sur le scénario de tarifs douaniers de 10 % réciproque entre les États-Unis, la Chine et l'UE, ainsi que de 10 % sur les échanges entre les États-Unis et le reste du monde.

⁶ L'impact des tarifs sur l'inflation est très incertain en raison des multiples scénarii possibles. Les estimations à ce stade sont donc très variées, allant d'un impact presque nul en 2025 selon le FMI, à un choc de +0,5 point selon le [PIIE](#), et de +1 point à l'horizon 2026 selon le [CBO](#). Des travaux ex-post ont montré que les tarifs instaurés par Trump en 2018 avaient accru l'inflation des produits manufacturés de 1 point la même année (cf. [M. Amity et al. 2019](#)).



En 2023, un peu plus de 7 % des exportations françaises étaient à destination des E-U contre 10 % en Allemagne et 11 % en Italie (cf. Gr 2). En outre, l'économie française étant moins tournée vers l'export que ses voisines, le poids des exportations vers les E-U dans le PIB est plus faible en France (moins de 2 %) qu'en Allemagne (près de 4 %) et qu'en Italie (3 %). Ainsi, plusieurs travaux (estimation *ex-ante*) montrent que l'activité en France serait, en agrégé, moins affectée par la hausse des droits de douane que celle allemande⁷.

Gr 2 : Poids des exportations vers les États-Unis dans l'économie des pays de l'UE (2023)

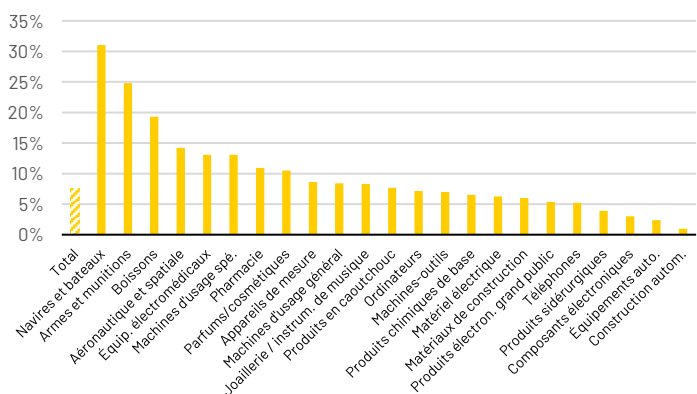


Source : Eurostat

Toutefois, les entreprises françaises de certains secteurs seraient très exposées à une hausse des tarifs.

Les produits français les plus exportés vers les E-U sont ceux de la construction aéronautique et spatiale (17,5 % des exportations vers ce pays), les produits pharmaceutiques et les boissons (9 % chacun), les machines et équipements d'usage général (6 %) et les parfums/cométiques (5,5 %). À l'inverse, les produits de l'industrie automobile représentent seulement 1 % des exportations vers les E-U.

Gr 3 : Part des exports vers les E-U dans les exports totaux en 2023



Source : Douanes. Note : le graphique porte sur une sélection de produits.

Les fabricants de ces produits potentiellement les plus sensibles à une hausse des tarifs douaniers sont ceux pour lesquels : i) les E-U sont un partenaire important à l'export, et ii) leur chiffre d'affaires (CA) à l'export représente une part importante de leur CA total. À ce titre, les entreprises du

secteur aéronautique seraient très exposées à une hausse des droits de douanes, car 14 % de leurs exportations sont à destination des E-U (cf. Gr3), et 85 % de leur CA est réalisé à l'export. Ce serait le cas également des entreprises de l'industrie navale car, si la part des exportations dans leur CA est plus faible que pour l'industrie aéronautique (53 %), le poids des E-U dans leurs exportations est bien plus élevé (31 %)⁸. Les fabricants d'armes seraient également exposés (les E-U représentant 25 % de leurs exportations et la défense étant un secteur stratégique). Les fabricants de boissons seraient moins exposés, même si 19 % de leurs exportations sont à destination des E-U, en raison d'une part plus faible de leur CA réalisé à l'export (34 %). Ceux des secteurs pharmaceutique et parfum / cosmétique seraient exposés dans une ampleur similaire, mais davantage en raison d'une activité dépendante des exportations (70 % et 64 % du CA total respectivement) que d'exportations tournées vers les E-U (11 % et 10,5 %). Le secteur automobile serait quant à lui bien moins exposé. Cette analyse à un niveau agrégé masque toutefois une exposition hétérogène selon les entreprises.

La faible substituabilité de certains produits français réduirait l'exposition de leurs fabricants à la hausse des tarifs douaniers, par exemple dans l'aéronautique.

Les entreprises françaises de l'aéronautique ont un rôle important dans les chaînes de valeur de l'industrie américaine, pouvant les préserver.

Les fabricants français d'équipements aéronautiques hors moteurs (fuselage, train d'atterrissage etc.) sont les 3^e fournisseurs des E-U (12 % des importations des E-U en ces produits viennent de France), et les fabricants de turbopropulseurs, dont les moteurs d'avions, sont leur 2^e fournisseurs (17 %). Des droits de douanes sur ces produits pourraient dès lors pénaliser la compétitivité de l'industrie américaine, d'autant plus que ces produits sont faiblement substituables (l'élasticité des imports de turbopropulseur serait nulle, cf. CEPII). Toutefois, le risque n'est pas à écarter. Dans le cadre d'un contentieux entre Airbus et Boeing, les E-U avaient instauré fin 2019 des tarifs sur certains équipements aéronautiques français, comme le fuselage (cf. USTR, avril 2019 et juillet 2019).

Les entreprises françaises sont également exposées à l'intensification de la guerre commerciale via leurs filiales implantées à l'étranger, en Chine en particulier.

Des conséquences a priori négatives sur les entreprises françaises via leurs implantations à l'étranger.

Le scénario d'une nette hausse des tarifs douaniers sur les produits fabriqués en Chine, au Canada ou au Mexique, fait aussi peser un risque sur l'activité des filiales des entreprises françaises implantées dans ces pays. Celles du secteur des

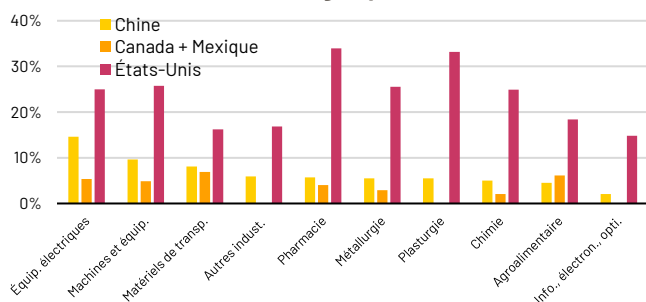
⁷ Kiel Institut estime par exemple que l'impact de tarifs douaniers de 10 % sur tous les partenaires des E-U et de 60 % sur la Chine avec mesures de rétorsion se traduirait par une baisse du PIB allemand de -0,25 % à court terme par rapport à un scénario sans mesures tarifaires, contre un impact moitié moindre pour la France.

⁸ Le poids des E-U dans les exportations navales est très variable dans le temps (51 % au cours des 11 premiers mois 2024), en raison de la nature des produits (peu de produits d'une valeur élevée).



matériels de transport (automobile et aéronautique) semblent très exposées : parmi l'ensemble des entreprises manufacturières, elles possèdent le plus grand nombre de filiales en Chine (230 sur près de 1700 filiales dans le monde), ainsi qu'au Canada et au Mexique (112 au total). En outre, 8 % du CA de l'ensemble des filiales françaises du secteur des matériels de transport implantées à l'étranger est réalisé en Chine, et 7 % au Mexique et au Canada (cf. Gr 4).

Gr 4 : Part du CA des filiales réalisé dans un pays dans le CA total réalisé à l'étranger, par secteur.



Source : Eurostat, Outward FATS.

En réaction aux tarifs douaniers, les entreprises françaises des matériels de transport seraient incitées à réorienter leurs projets d'implantations (ex. [Stellantis](#)). Les fabricants français d'équipements électriques sont aussi exposés : 15 % du CA des filiales implantées à l'étranger est réalisé en Chine.

La guerre commerciale E-U vs. Chine entraînerait un afflux de produits en UE mais pourrait renforcer la compétitivité sur les marchés américains et chinois.

Cette guerre commerciale aurait 2 effets collatéraux, qui sont toutefois difficiles à isoler et à quantifier :

- i) **L'un positif : les produits européens gagneraient en compétitivité sur le marché américain (chinois)** face à des produits chinois (américains) davantage taxés, favorisant les exportations de l'UE vers ce marché. Certains travaux *ex-post* ([P. Fajgelbaum et al. 2024](#) par exemple) montrent en effet que les tensions sino-américaines depuis 2018 auraient eu un effet positif sur les exportations françaises des produits concernés par la hausse des tarifs douaniers entre la Chine et les E-U ;
- ii) **L'autre négatif : les E-U et la Chine chercheraient de nouveaux débouchés favorisant l'exportation de leurs produits, notamment sur le marché de l'UE.** On observe déjà que les parts de marché des produits chinois dans les importations américaines se sont nettement contractées (passant de 22 % en 2018 à 14 % en 2023). Dans le même temps, les parts de marché dans les importations françaises de certains produits chinois taxés aux E-U⁹ ont accéléré ces 5 dernières années (+5 points de pourcentage entre 2018 et 2023 pour les équipements électriques par exemple, contre +1 point au cours des 5 années précédentes).

Des mesures de rétorsions sont à envisager, de la part de l'UE mais aussi d'autres pays, avec des effets a priori limités à l'échelle macroéconomique.

Une hausse des tarifs sur les produits européens s'accompagnera de mesures de rétorsions de la part de l'UE.

C'est ce que laisse présager la réaction de l'UE face à l'instauration de tarifs douaniers lors du 1^{er} mandat de D. Trump : l'entrée en vigueur des tarifs sur l'acier et l'aluminium européen le 1^{er} juin 2018 s'est en effet suivi de mesures de rétorsions de la part de l'UE le 22 juin avec l'instauration de tarifs sur les mêmes produits ainsi que sur des produits emblématiques des E-U (bourbon, jeans, motos).

Les conséquences de ces mesures sur les entreprises dépendront de plusieurs facteurs.

Tout d'abord, du type de produits ciblés par l'UE. Des tarifs sur les produits intermédiaires pénaliseraient la compétitivité des entreprises européennes (sur l'ensemble des marchés), tandis que des tarifs sur les produits finaux la favoriserait (sur le marché domestique). En outre, les conséquences dépendront de la **réaction des autres zones géographiques**. Si ces dernières adoptent aussi des mesures de rétorsions, leurs entreprises subiraient également une perte de compétitivité. Avec un modèle *ex-ante*, le [CEPII](#) montre ainsi que le choc négatif des tarifs douaniers sur le PIB des pays européens serait moins élevé lorsque des mesures de rétorsions sont adoptées. **Les risques d'une escalade et de réactions en chaîne** (par exemple de tarifs imposés par l'UE sur les produits chinois pour limiter leur réorientation sur le marché européen et d'une riposte chinoise) auraient des effets plus incertains, d'autant plus qu'il est difficile d'anticiper jusqu'où iront ces réactions.

L'imprévisibilité de D. Trump renforce le climat d'incertitude, de nombreux aléas sont à attendre.

Au-delà des taux d'intérêt plus élevés, ou encore d'une hausse des droits de douanes, d'autres aléas émergeront sans doute tout au long du mandat de D. Trump. Il est d'ores et déjà attendu que la politique de D. Trump affectera aussi les prix de l'énergie, notamment ceux du gaz en UE et en France, les E-U étant devenus le 2^{ème} fournisseur de gaz naturel de la France (la part du gaz naturel américain dans les importations françaises de gaz est passée de 3 % en 2019 à près de 26 % en 2023). La politique de D. Trump à l'égard de l'UE pourrait également modifier la politique industrielle européenne, par exemple celle liée à la défense. Elle pourrait aussi être favorable à l'attractivité de l'UE pour les technologies vertes, compte tenu du désintérêt de D. Trump pour ce domaine. Mais dans un premier temps, **le climat d'incertitude alimenté par tous ces aléas, ajouté à celui politique en France, risque de renforcer l'attentisme chez les dirigeants.**

Thomas Laboureau: thomas.laboureau@bpifrance.fr
Mathis Salles : mathis.salles@bpifrance.fr

⁹ La liste des produits chinois taxés par les E-U depuis 2018 est disponible via les liens suivant : [List 1.pdf](#), [List 2.pdf](#).



Avertissement

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.