

PERSPECTIVES À LONG TERME

# L'incertitude entourant les droits de douane

AUTEURS

**MONICA  
DEFEND**

 DIRECTRICE DE  
L'AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**AIDAN  
YAO**

 STRATEGISTE SENIOR DE  
L'INVESTISSEMENT ASIE,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

Le président Trump a souligné les avantages des droits de douane, notamment : 1) rééquilibrer le commerce, 2) réindustrialiser l'Amérique et 3) réduire les déficits budgétaires en taxant ceux qui se livrent à des pratiques commerciales « déloyales ». Bien que ces questions soient incontestablement importantes, il n'est pas certain que les droits de douane soient le mécanisme approprié pour les résoudre. Afin de déterminer l'efficacité de la politique tarifaire de D. Trump, nous examinons le contexte actuel et les implications possibles pour les marchés financiers.

## Déséquilibres commerciaux et droits de douane

La relation entre les balances commerciales et les taux de droits de douane n'est pas évidente. Si les pays les plus protectionnistes tiraient parti des droits de douane, on pourrait s'attendre à observer une corrélation positive entre les droits de douane imposés par un pays et sa balance commerciale. Or, [ce n'est pas le cas](#). Selon la théorie économique, l'ampleur des déséquilibres commerciaux est plus étroitement liée à la disparité entre l'épargne et l'investissement domestiques. À moins que les droits de douane ne changent de manière significative la façon dont les Américains épargnent et investissent, **la théorie économique dominante - étayée par des preuves empiriques - indique qu'il est peu probable que le président Trump puisse apporter des changements significatifs à la politique commerciale des États-Unis.**

## Des changements structurels sont nécessaires pour relancer l'industrie manufacturière

**Les changements structurels, plutôt que les droits de douane, sont essentiels pour revitaliser l'industrie manufacturière américaine.** Le déclin de la part de l'industrie manufacturière dans le PIB a coïncidé avec la croissance du secteur des services (tels que la finance et la technologie) et l'augmentation des coûts pour les travailleurs américains. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ayant considérablement augmenté au fil du temps, de nombreuses entreprises ont délocalisé pour rester compétitives. La question essentielle est de savoir si les droits de douane peuvent relancer la compétitivité de l'industrie manufacturière et stimuler une réallocation nécessaire des ressources de Wall Street et de la Silicon Valley vers les États de la « ceinture de rouille ». De nombreux doutes subsistent.

## Les droits de douane comme source de revenus

Pour que les droits de douane génèrent effectivement des recettes, ils doivent être **maintenus dans le temps et payés principalement par des entités étrangères**. Mais si la mise en œuvre manque de souplesse, leur efficacité en tant qu'outil de négociation diminue. De plus, **la pression stagflationniste qu'ils créent pourrait accroître le risque de ralentissement économique et d'inflation**, exacerbant ainsi les difficultés financières du gouvernement américain.

**Il est également important de se demander qui va supporter le coût de ces droits de douane.** Alors que le président américain espère que d'autres assumeront ce fardeau, les données historiques montrent que les consommateurs américains ont largement absorbé les coûts des droits de douane. Cette inquiétude a contribué au récent déclin de la confiance des consommateurs.

*« La guerre commerciale provoque un changement qui pourrait modifier le cadre international actuel et remettre en question le statut de valeur refuge du dollar et du Trésor américain ».*

### L'incertitude entourant les droits de douane

**En résumé, il y a une grande incertitude quant à ce que les droits de douane peuvent réellement accomplir.** Si nous doutons de leur capacité à accélérer l'importante transformation économique nécessaire à la réalisation des objectifs du président, il est possible qu'ils conduisent à un rééquilibrage significatif des échanges.

### Une restructuration du commerce mondial

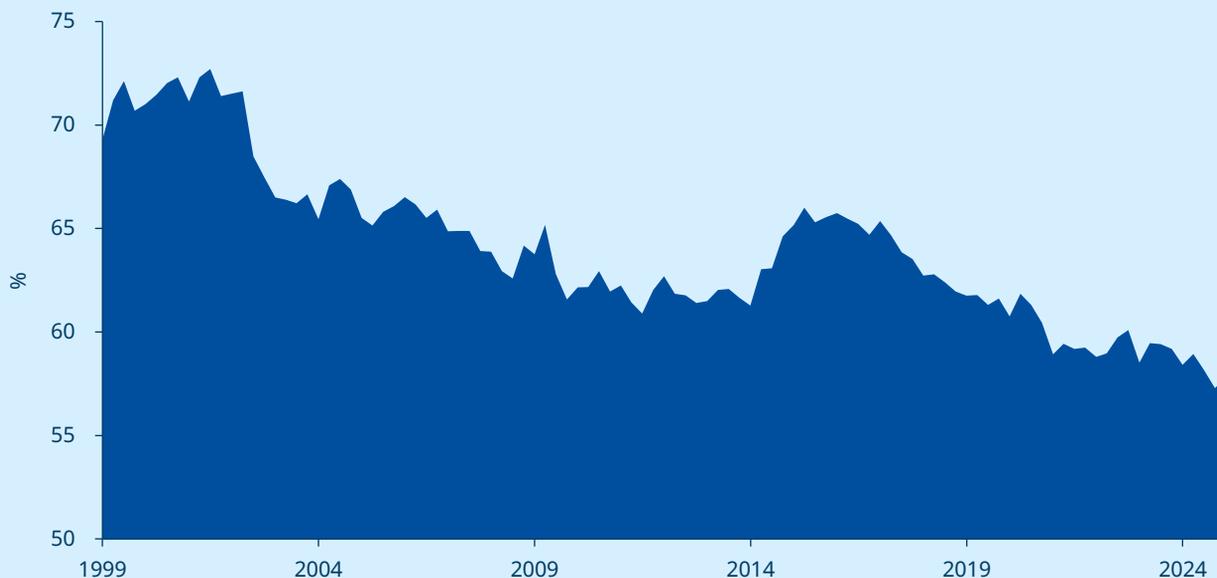
Le commerce mondial pourrait connaître d'importants changements si le pays le plus déficitaire parvenait à rééquilibrer ses échanges. Si les Etats-Unis cessent d'acheter certains produits sans que d'autres nations ne prennent la relève, tous les autres pays devront réajuster leurs stratégies commerciales. **Une position commerciale équilibrée pour les États-Unis n'implique pas nécessairement une réduction des transactions avec le reste du monde ;** elle implique plutôt que les importations et les exportations s'équilibrent davantage. Toutefois, si D. Trump réussit à relocaliser l'industrie manufacturière pour produire des biens à l'intérieur du pays, l'économie américaine pourrait devenir plus autosuffisante et moins dépendante des importations. **En outre, la Chine tente également de réduire sa dépendance à l'égard des exportations en stimulant la demande intérieure pour ses propres produits.** Par conséquent, la mondialisation pourrait être reléguée au second plan, car les deux plus grandes puissances commerciales du monde se replient simultanément sur elles-mêmes.

### Les implications pour les marchés financiers sont importantes, en particulier pour le dollar américain et le statut de valeur refuge des bons du Trésor américain

Les déficits chroniques des comptes courants ont permis aux États-Unis « d'exporter » leur monnaie, faisant du dollar la monnaie de réserve mondiale. Toutefois, le rééquilibrage des comptes commerciaux pourrait compromettre la demande de dollars et perturber sa circulation, ce qui pourrait éroder son statut de monnaie de réserve au fil du temps. Si la position dominante du dollar n'est pas menacée dans l'immédiat, la concurrence croissante des monnaies fiduciaires et numériques pourrait accélérer son déclin.

*« La mondialisation pourrait être reléguée au second plan, les deux plus grandes puissances commerciales du monde se repliant simultanément sur elles-mêmes ».*

## La part du dollar américain dans les réserves de change diminue



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 7 avril 2025. Indices de prix MSCI en devises locales. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PERSPECTIVES À LONG TERME

# L'or est-il encore abordable ?

## Oui

### L'or reste une valeur stable dans un contexte d'incertitudes

L'incertitude a atteint un nouveau niveau alors que l'administration Trump a lancé la plus grande **guerre commerciale** depuis au moins un siècle, sans perspective immédiate d'apaisement. L'or se distingue comme l'un des rares actifs stables, soutenu par la baisse du dollar et les craintes de stagflation. En outre, l'or et les autres métaux précieux ne seront probablement pas affectés par les droits de douane.

Les déficits publics sont un autre facteur important à moyen terme pour l'or, ayant historiquement un impact sur les marchés lorsqu'ils tombent en dessous de -4%. Ce seuil a déjà été franchi par la plupart des marchés développés. La crédibilité des plans gouvernementaux visant à combler ces déficits, ainsi que la nature des dépenses (productives ou non), influencent grandement la confiance des investisseurs. Par conséquent, les finances publiques et la **stabilité politique** sont étroitement liées, et toutes deux se détériorent dans de nombreux pays des marchés développés. L'or, qui ne couvre qu'une fraction de ces engagements publics, présente un potentiel de revalorisation substantiel.

**Les tensions géopolitiques** actuelles sont suffisamment importantes et persistantes pour influencer la dynamique du marché et les tendances de l'inflation. Les tensions au Moyen-Orient pourraient entraîner une flambée des prix de l'énergie, tandis que l'intensification du protectionnisme pourrait affecter les coûts des producteurs importés. Bien qu'un cessez-le-feu potentiel en Ukraine puisse atténuer certaines tensions, les doutes concernant un accord de paix durable et l'augmentation des dépenses de défense de l'UE sont susceptibles de maintenir une prime à long terme pour l'or.

Afin de se prémunir contre les fluctuations monétaires et les incertitudes géopolitiques, les **banques centrales devraient continuer à acheter de l'or**, en particulier celles qui cherchent à réduire leur dépendance à l'égard des transactions en dollars. L'or est également soutenu par ses **fondamentaux physiques**. La faible croissance de l'offre minière et l'augmentation des coûts d'extraction contribuent à la hausse des prix au comptant, tandis que la demande de bijoux devrait augmenter à moyen terme, principalement sous l'impulsion de l'Inde.

### Valorisation de l'or : L'or n'est pas bon marché, mais il n'est pas non plus excessivement cher

L'or continue de se négocier à des niveaux record, même après correction de l'inflation. La question de savoir si l'or reste abordable nous ramène à ses multiples rôles : monnaie, matière première, actif d'investissement, bien de consommation de luxe et matériau industriel.

**En tant que matière première, l'or semble cher**, en particulier par rapport à d'autres métaux précieux. Il semble cher par rapport aux facteurs macroéconomiques traditionnels, mais pas par rapport aux incertitudes, ce qui le rend équitable en tant qu'actif d'investissement. **En tant que bien de consommation et bien industriel, l'or semble cher** par rapport au revenu ou à la richesse par habitant (mais il sera soutenu par l'augmentation de la demande en Inde), **mais bon marché par rapport aux entreprises technologiques à forte consommation d'or**.

Enfin, **l'or reste une monnaie très bon marché**. La majorité des dettes publiques ne sont pas garanties par des actifs tangibles ; elles reposent sur la confiance du public et des marchés, ainsi que sur le bien-fondé des politiques économiques. Aux États-Unis, par exemple, chaque once d'or garantit aujourd'hui 138 000 dollars de dette publique, contre moins de 500 dollars avant l'effondrement de Bretton Woods. Le potentiel de réévaluation de l'or, en tant que monnaie, semble donc très important.

AUTEURS

**JEAN-BAPTISTE BERTHON**STRATEGISTE SENIOR,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE**LORENZO PORTELLI**RESPONSABLE DE LA  
RECHERCHE CROSS  
ASSET, AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

*"Les finances publiques et la stabilité politique sont étroitement liées, et toutes deux se détériorent dans de nombreux pays des marchés développés. L'or, qui ne couvre qu'une fraction de ces engagements publics, a un potentiel de revalorisation substantiel."*

**L'or atteint 3200 dollars l'once, ce qui ouvrirait la voie à 3500 dollars l'once.**

Nous nous attendons à ce que la volatilité de l'or augmente à mesure que les valorisations s'accroissent et que la dynamique politique - tant nationale qu'internationale - reste instable. Cependant, nous pensons que les risques restent orientés à la hausse. L'or ayant franchi la barre des 3200 dollars l'once, nous considérons que la prochaine cible sera 3500 dollars l'once, car les incertitudes restent élevées.

**Possibilité pour les investisseurs d'augmenter leur allocation en or**

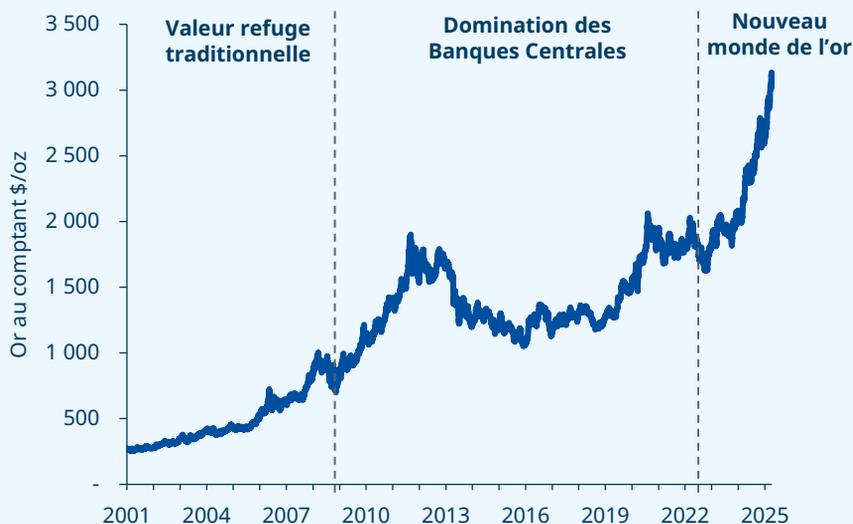
Nous estimons que les investisseurs mondiaux consacrent actuellement environ 2 % de leurs portefeuilles à l'or, ce qui représente approximativement 4 000 milliards de dollars. Cette allocation est nettement inférieure à ce que suggèrent les techniques d'optimisation des portefeuilles. Une augmentation potentielle à 3 % pourrait offrir un potentiel de hausse significatif pour les prix de l'or.

Les investisseurs peuvent s'exposer à l'or de différentes manières, notamment en investissant directement dans des lingots d'or, des ETF sur l'or et des actions de sociétés minières aurifères, qui peuvent constituer une option complémentaire intéressante aux investissements traditionnels dans l'or et qui restent bon marché en termes relatifs.

**L'évolution de la nature de l'or en tant qu'actif stratégique au XXIe siècle**

Nos modèles sur l'or identifient trois phases distinctes au cours du 21ème siècle, caractérisées par une évolution de la dynamique du marché et du sentiment des investisseurs.

- 1. 2000-2008 : Une valeur refuge traditionnelle.** Au cours de cette période, l'or a conservé son rôle classique de diversificateur de portefeuille, de valeur refuge en période de récession et de sentiment de risque négatif, et d'actif résistant en cas de tensions géopolitiques.
- 2. 2009-2022 : Domination des Banques Centrales.** La mise en œuvre de politiques monétaires non conventionnelles par les banques centrales (principalement le *Quantitative Easing*) a fondamentalement modifié la trajectoire de l'or. L'or a été considérablement réévalué en tant qu'actif refuge. L'augmentation de la demande a été motivée par les inquiétudes concernant les échecs potentiels de politiques monétaires de moins en moins conventionnelles, et les acteurs du marché ont remis en question la crédibilité à long terme du système de la monnaie fiduciaire.
- 3. 2022-Aujourd'hui : Le nouveau monde de l'or en tant que réserve stratégique de diversification.** Nous voyons maintenant un nouveau contexte pour l'or où la demande restera soutenue par le rôle attrayant de l'or en tant qu'actif stable de plus en plus demandé à une époque où le rôle central du dollar dans le système monétaire mondial est appelé à diminuer. Dans ce nouveau contexte, nous considérons que l'or a le potentiel de rester en demande et d'augmenter encore.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 7 avril 2025.

Moteurs de l'or	Pertinence dans le nouveau contexte de l'or
Taux et inflation	Moyen
Croissance	Moyen
Dette	Haut
Sentiment de risque	Haut
FX	Haut
Demande mondiale de réserves	Haut

## CONTRIBUTEURS AII\*

**ALESSIA BERARDI**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE ÉMERGENTE

**JEAN-BAPTISTE BERTHON**

STRATEGISTE SENIOR

**FEDERICO CESARINI**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE DE CHANGE

**LORENZO PORTELLI**

RESPONSABLE DE LA RECHERCHE MULTI-ACTIFS

**MAHMOOD PRADHAN**

CHEF DE LA SECTION MACROECONOMIE MONDIALE

**ANNALISA USARDI**

ÉCONOMISTE PRINCIPAL, RESPONSABLE DE LA MODÉLISATION DE L'ÉCONOMIE AVANCÉE

**AIDAN YAO**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT POUR L'ASIE

## RÉDACTEURS EN CHEF

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

CIO DU GROUPE

## RÉDACTEURS

**CLAUDIA BERTINO**

RESPONSABLE D'AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*

**LAURA FIOROT**

RESPONSABLE DE LA DIVISION INVESTMENT INSIGHTS &amp; CLIENT, AII\*

## RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT

**CY CROSBY TREMMEL**

SPÉCIALISTE DES PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT ET DE LA DIVISION CLIENTÈLE, AII\*

## CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Ce document ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction.

Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut servir de base ou de composante à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont en date du 11 avril 2025. La diversification ne garantit pas un bénéfice et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni " en l'état " et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. L'investissement comporte des risques, notamment des risques de marché, des risques politiques, des risques de liquidité et des risques de change.

En outre, aucune personne impliquée dans la production de ce document ne peut être tenue responsable des dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, mais sans s'y limiter, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 11 avril 2025.

Document ID : 4402159.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Crédit photo : ©iStock/Getty Images Plus - dan\_prat, Suriyapong Thongsawang, d3sign

# Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs au sein d'une même entité: l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

## Get the latest updates on:



-  Géopolitique
-  Économie et marchés
-  Stratégie de portefeuille
-  Perspectives ESG
-  Hypothèses sur les marchés de capitaux
-  Recherche Cross Asset
-  Actifs réels et alternatifs

*Retrouvez-nous sur*



[Visitez notre Centre de recherche](#)

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned