

Synthèse internationale

Au quatrième trimestre 2024, l'activité dans la zone euro a été peu dynamique (+0,2 % après +0,4 % au trimestre précédent), marquant un essoufflement de la reprise esquissée en début d'année. Sur l'ensemble de l'année 2024, l'activité dans la zone euro a progressé de 0,8 %, après 0,5 % en 2023. Cette légère accélération masque toutefois des disparités importantes entre les pays. L'Allemagne enregistre une deuxième année consécutive de récession. Au Royaume-Uni également, l'activité patine en fin d'année : +0,1 % à l'automne, portant la croissance annuelle à +0,9 %. *A contrario*, la croissance n'a pas faibli aux États-Unis (+0,6 % en fin d'année et +2,8 % sur l'année), portée par la solidité de la demande intérieure. En Chine, le ralentissement s'est confirmé en 2024 malgré un regain en fin d'année : la croissance annuelle, à 5 %, est la plus faible enregistrée depuis les années 1990, hors période de crise sanitaire.

Dans les économies avancées, l'épisode inflationniste est terminé, mais deux groupes de pays se dessinent : aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne, la poussée salariale entretient une inflation sous-jacente au-delà de 3 %. À l'inverse, elle est nettement plus modérée en France ou en Italie où les salaires n'ont pas encore rattrapé les pertes subies pendant l'épisode inflationniste.

En conséquence de l'écart de croissance entre les deux rives de l'Atlantique, les politiques monétaires commencent à diverger en 2025. La Réserve fédérale a de nouveau baissé ses taux en décembre 2024, mais semble marquer une pause. À l'inverse, la BCE a procédé à de nouveaux assouplissements fin janvier 2025 puis début mars et continuerait d'ici juin. Cette détente monétaire se transmet aux coûts de financement des sociétés non financières en France, mais dans des proportions moindres que les taux directeurs ([► éclairage](#) sur la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises). Elle est contrariée par la récente remontée des taux souverains allemands (et de la zone euro), dans un contexte de hausse prévisible des dépenses de défense.

Cet assouplissement monétaire favorise un redémarrage timide de l'investissement résidentiel mais se diffuse plus lentement pour les entreprises, avec des dynamiques nationales contrastées. En Allemagne, l'investissement a reculé de 2,6 % sur l'année : cette mauvaise performance concerne à la fois l'investissement en construction et en équipement. Le recul est également patent en France (-1,5 % après +0,7 %) et concerne à la fois les entreprises (-1,6 % après +3,1 %) et les ménages (-6,0 % après -8,2 %). En Italie, il est resté à l'arrêt en 2024 (0,0 % après +9,2 %), reflétant la fin de l'emballement de l'investissement en construction (+1,0 % après +16,0 %) suscité par les aides gouvernementales jusqu'en 2023. Au sein de la zone euro, l'Espagne fait exception : l'investissement y progresse de 2,3 % en 2024 (après +2,1 % en jusqu'en 2023). Au Royaume-Uni, l'investissement total est resté solide sur l'année (+1,3 %) mais montre des signes d'essoufflement : il a diminué de 0,9 % à l'automne, pénalisé par l'investissement non résidentiel (-3,2 %), tandis que le résidentiel amorçait un redressement. Une tendance similaire s'observe aux États-Unis : l'investissement a été vigoureux sur l'année (+3,7 %), mais sa composante non résidentielle a marqué le pas en fin d'année, les livraisons aéronautiques ayant été pénalisées par les grèves à l'automne, alors que l'immobilier résidentiel redémarre.

Au quatrième trimestre 2024, la consommation privée aux États-Unis a progressé de 1,0 %, portant sa croissance annuelle à +2,8 %. Elle a été soutenue par des gains de pouvoir d'achat, tirés à la fois par de fortes créations d'emplois et des salaires nominaux dynamiques, dans un contexte de désinflation, mais aussi par un léger mouvement de désépargne. À l'inverse, dans la zone euro, le pouvoir d'achat a certes nettement repris des couleurs (+2,2 % après +1,2 %) mais la consommation n'a pas suivi (+1,0 % après +0,6 %) si bien que le taux d'épargne a augmenté ([► éclairage](#) sur le taux d'épargne dans la zone euro de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Le Royaume-Uni a connu une situation proche de celle du continent : les importants gains de pouvoir d'achat sur l'année (+3,6 %) sont loin d'avoir été dépensés (la consommation a crû de +0,7 % en 2024) et le taux d'épargne s'est élevé.

Le commerce mondial de biens et services a légèrement ralenti au quatrième trimestre (+0,4 %) mais a accéléré sur l'ensemble de l'année (+2,4 % en 2024 après +0,8 % en 2023) : en particulier selon les données du CPB, les échanges de biens ont nettement rebondi (+1,8 % après -1,2 % en 2023). Aux États-Unis, les exportations se sont stabilisées en fin d'année, affectées notamment par le trou d'air dans l'aéronautique. Sur l'ensemble de 2024, la contribution du commerce extérieur à la croissance y est restée négative, reflétant le décalage conjoncturel en faveur de l'économie américaine. Historiquement, les États-Unis ont une balance commerciale structurellement déficitaire vis-à-vis du reste du monde, à l'instar de la France et du Royaume-Uni ([► figure 1](#)), tandis qu'à l'inverse, l'Italie, l'Allemagne et la Chine affichent des excédents du fait de leur appareil industriel et l'Espagne grâce au tourisme ([► éclairage](#) sur le dynamisme de l'économie espagnole de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Toutefois, le mécanisme s'est grippé en Allemagne en 2024, où le commerce extérieur a pesé sur la croissance, avec un recul des exportations (-1,0 %). En Italie, le commerce a

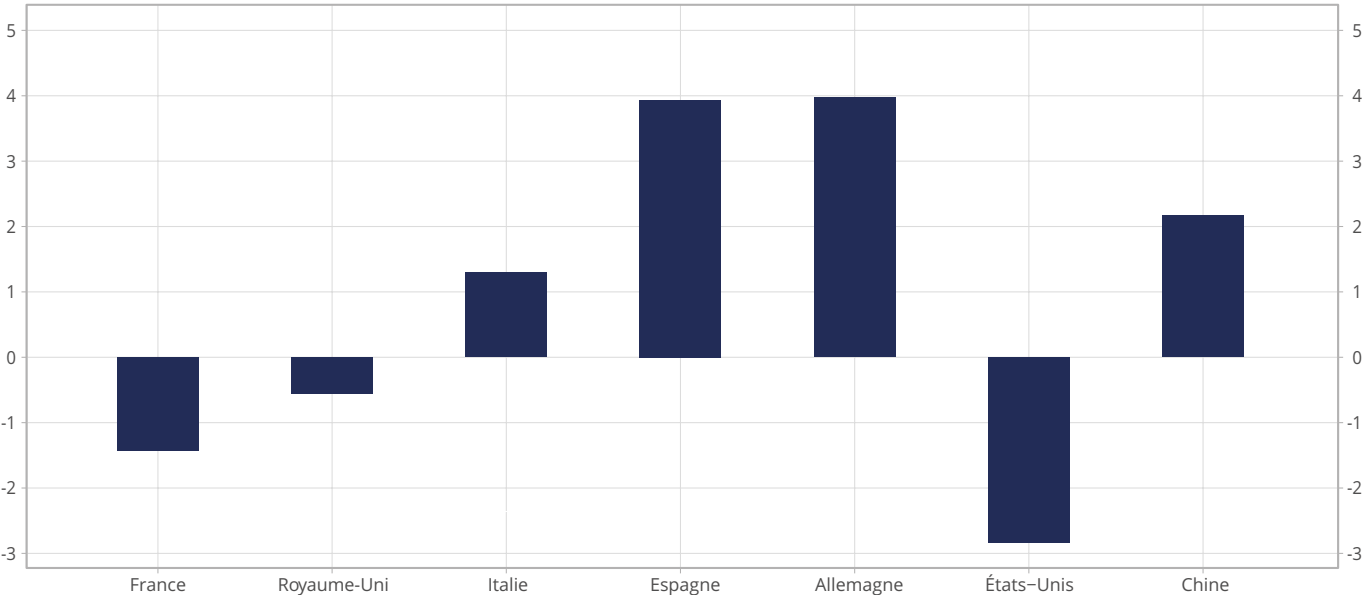
Conjoncture internationale

soutenu l'activité mais seulement en raison d'une contraction plus forte des importations que des exportations. Les exportations chinoises ont fortement progressé en 2024 (+12 % sur l'année, +4 % au quatrième trimestre), la baisse des prix permettant d'importants gains de part de marché, et les industriels s'imposant sur des marchés émergents comme celui des véhicules électriques (► [éclairage](#) sur les importations de véhicules électriques).

Pour le premier trimestre 2025, malgré l'incertitude sur les décisions de la nouvelle administration américaine, les indicateurs avancés disponibles jusqu'en février (données de douane et enquêtes PMI sur les commandes à l'exportation) sont bien orientés et suggèrent que le commerce mondial reste sur un rythme comparable à celui de 2024, de l'ordre de +0,7 % par trimestre (► [figure 5](#)). Toutefois, les hausses de droits de douane décidées par les États-Unis et les probables ripostes de ses partenaires commerciaux viendraient enrayer cette dynamique. La quantification et le rythme de montée en charge de cet effet négatif sont particulièrement incertains : cette *Note de conjoncture* fait l'hypothèse, sur la base des simulations existantes, d'un impact de long terme de l'ordre de -4 points sur le commerce mondial dont -0,1 point dès le premier trimestre 2025 et -0,4 point supplémentaire au deuxième trimestre (► [encadré](#) sur les droits de douane américains). Les échanges mondiaux freineraient ainsi nettement par la suite (+0,6 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième).

► 1. Solde des échanges en biens et services en 2023

(en % du PIB valeur)



Lecture : le solde des échanges de biens et services des États-Unis représentait -2,8 % du PIB en 2023.

Source : Banque Mondiale.

► 2. Résumé du scénario international

(niveaux, variations trimestrielles et annuelles - pour les trois dernières colonnes - en %)

	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,07	1,08	1,08	1,06
Baril de Brent (en dollars)	81,2	78,1	86,6	84,0	82,9	84,7	80,0	74,6	75,0	70,0	82,5	80,5	72,5
Baril de Brent (en euros)	75,6	71,7	79,5	78,1	76,3	78,6	72,9	69,8	71,6	65,4	76,2	74,4	68,0
Commerce mondial (variations)	-0,6	0,5	0,1	0,4	0,3	1,6	0,5	0,4	0,6	0,3	0,8	2,4	1,7
Importations des économies avancées	-0,5	-0,6	-0,6	0,3	0,3	1,5	0,8	0,1	0,5	0,1	-0,9	1,6	1,5
Importations des économies émergentes	-0,8	3,2	2,1	0,8	0,4	2,2	-0,4	1,2	0,7	0,6	5,2	4,5	2,4
Demande mondiale adressée à la France (variations)	-0,5	0,1	-0,9	0,0	0,4	1,4	0,3	0,5	0,5	0,3	-0,4	1,3	1,6

■ Prévisions.

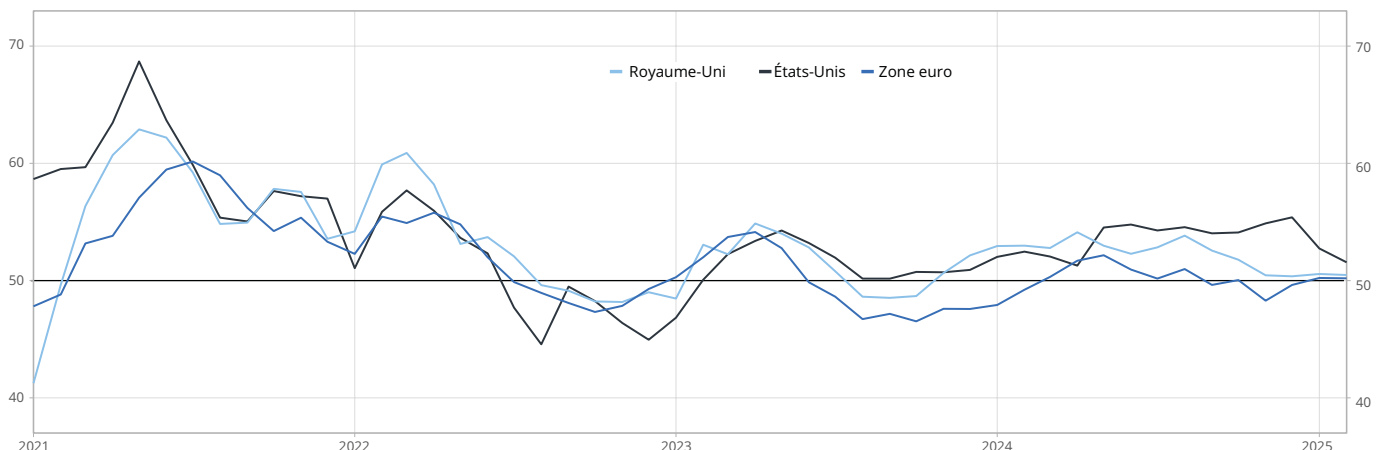
Source : Commodity Research Bureau, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

Aux États-Unis, la confiance des ménages s'affaïsse et les entreprises anticipent des pressions inflationnistes croissantes du fait des mesures douanières : ainsi, l'activité freinerait nettement à +0,4 % puis à +0,3 % aux deux premiers trimestres. Au Royaume-Uni, la croissance resterait atone, empêtrée dans une inflation élevée entretenue par le relèvement des cotisations sociales. Dans la zone euro, la croissance resterait faible (+0,2 % au premier trimestre, puis +0,1 %) : la consommation des ménages et des administrations publiques permettrait à l'activité de résister, mais l'investissement demeurerait en retrait. La dispersion entre les grandes économies de la zone resterait marquée, entre le bolide espagnol et le surplace allemand. En Chine, l'activité progresserait modérément au premier semestre (+1,0 % par trimestre), soutenue par des mesures de relance ciblées, mais qui resteraient insuffisantes pour amorcer un redémarrage plus franc. En outre, les grands pays exportateurs (Allemagne, Italie, Chine) pâtiraient fortement du durcissement tarifaire américain. L'acquis de croissance à mi-année 2025 serait de +1,6 % aux États-Unis, +0,7 % pour la zone euro et +0,5 % pour le Royaume-Uni.

En Europe, les gains salariaux passés permettraient à la consommation privée de résister : en Allemagne et en Italie, elle progresserait un peu (+0,1 % au premier trimestre, +0,2 % au deuxième), tandis qu'en Espagne, elle resterait solide. Aux États-Unis, le regain d'inflation et la chute de la confiance des ménages pénaliseraient la consommation, qui marquerait un franc ralentissement (+0,2 % par trimestre). Dans la plupart des pays, l'investissement résidentiel cesserait de reculer ou poursuivrait son redémarrage, sauf en Italie où les soutiens budgétaires qui l'avaient porté jusque-là s'épuisent. En revanche, l'investissement productif évoluerait en ordre dispersé : il serait assez robuste aux États-Unis et dynamique en Espagne, passé un contrecoup ponctuel en début d'année, mais ne sortirait pas encore de sa torpeur dans le reste de l'Europe. ●

►3. Le climat des affaires fléchit aux États-Unis

(indice en niveau)



Dernier point : février 2025.

Lecture : le PMI composite se situait à 51,6 aux États-Unis en février 2025, contre 50,5 pour le Royaume-Uni et 50,2 pour la zone euro.

Source : S&P.

►4. Croissance passée et prévue du PIB dans les principales économies

(variations trimestrielles et annuelles – pour les trois dernières colonnes – en %)

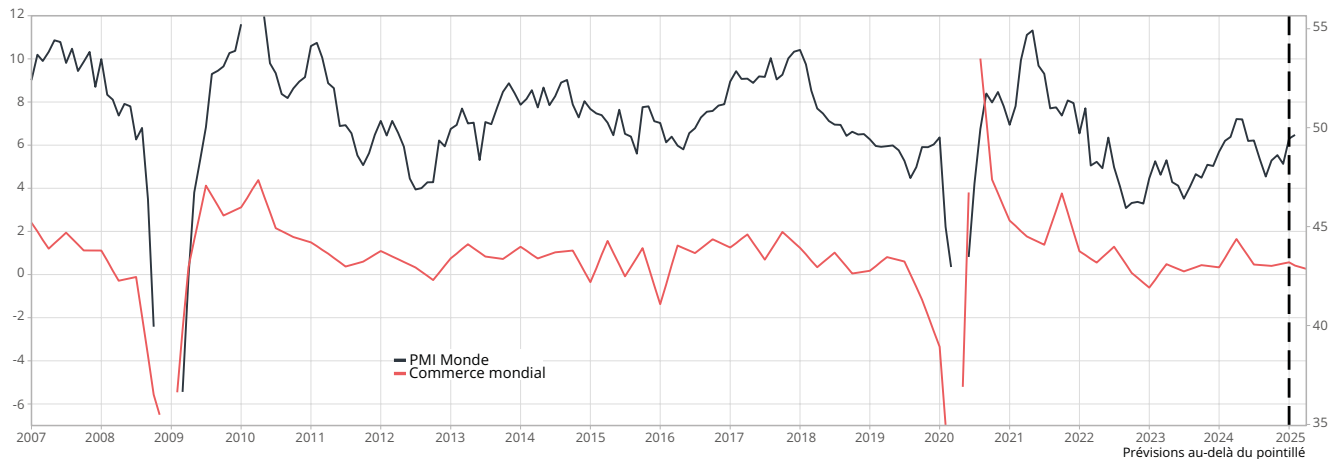
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
France	-0,1	0,7	0,1	0,5	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,2	1,1	1,1	0,4
Allemagne	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Italie	0,6	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,8	0,5	0,2
Espagne	0,7	0,2	0,7	0,7	1,0	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	2,7	3,2	2,3
Royaume-Uni	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,9	0,5
États-Unis	0,7	0,6	1,1	0,8	0,4	0,7	0,8	0,6	0,4	0,3	2,9	2,8	1,6
Chine	1,7	1,2	1,5	0,9	1,5	0,9	1,3	1,6	1,0	1,0	5,2	5,0	3,9
Zone euro	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,1	0,5	0,8	0,7

■ Prévisions.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC.

► 5. Évolution du commerce mondial et du PMI monde des nouvelles commandes à l'export

(PMI monde : niveau mensuel ; commerce mondial : évolution trimestrielle en %)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du 1^{er} trimestre 2025) pour le commerce mondial, février 2025 pour PMI monde.

Note : les points extrêmes ont été retirés pour davantage de lisibilité.

Lecture : le commerce mondial a augmenté de 0,4 % au quatrième trimestre 2024 et le PMI monde des nouvelles commandes à l'export était de 49,6 en février 2025.

Source : S&P, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), Prévision Insee.

Quel impact des nouveaux droits de douane américains sur le commerce mondial ?

Raphaële Adjrad

Depuis son investiture, le président Donald Trump a instauré et annoncé une série de droits de douane ciblant certains produits et pays. À compter du 4 février 2025, des droits additionnels de 10 % ont été appliqués sur les importations en provenance de Chine, rehaussés de 10 % supplémentaires à compter du 4 mars. Par ailleurs, une augmentation de 25 % des droits de douane sur les importations en provenance du Mexique et du Canada a été mise en œuvre à cette date, même si certains produits, comme les composants automobiles, en sont temporairement exemptés. Le 6 mars, cette mise en œuvre a été reportée au 2 avril pour les produits conformes au pacte commercial entre les États-Unis, le Mexique et le Canada (USMCA). En outre, des droits de douane de 25 % sur l'acier et l'aluminium pour l'ensemble des pays sont entrés en vigueur le 12 mars. Enfin, Donald Trump a annoncé le 26 février que l'Union européenne serait prochainement concernée par des droits de douane de 25 % sur les produits entrant sur le sol américain et a confirmé lors de son discours devant le Congrès la mise en place de droits de douane réciproques avec le reste du monde dès le 2 avril.

Plusieurs études ont évalué l'impact d'une hausse des droits de douane en simulant différents scénarios. Certains travaux *ex ante*, notamment ceux du ► [CEPII \(2024\)](#), de la ► [LSE \(2024\)](#), du ► [CPB \(2024\)](#) et du ► [IW \(2024\)](#), considèrent l'hypothèse d'une augmentation de 60 % des droits de douane sur les importations en provenance de Chine et de 10 % sur l'ensemble des autres partenaires commerciaux, en cohérence avec le programme annoncé par Donald Trump en 2024.

À l'inverse, d'autres études privilégient un scénario plus ciblé, centré sur l'application de droits additionnels de 10 % sur les importations chinoises et de 25 % sur celles en provenance du Mexique et du Canada, conformément aux déclarations du président américain en janvier 2025. Ces hypothèses sont notamment explorées dans les analyses plus récentes du ► [PIIE \(2025\)](#) et d'[Oxford Economics \(2025\)](#). Les travaux du ► [IFW \(2025\)](#) s'intéressent plus particulièrement à l'impact de l'instauration de droits additionnels de 25 % sur les importations européennes.

L'ampleur des représailles commerciales face aux hausses de droits de douane demeure incertaine. Certains travaux de la littérature économique intègrent des mesures de rétorsion dans leurs scénarios (par exemple ► [CEPII, \(2024\)](#)). Dans les faits, la Chine a instauré, début février, des droits de douane en réponse aux mesures américaines, portant sur un ensemble de biens d'origine américaine pour un montant total de 14 milliards de dollars. Ces mesures ciblent par exemple les secteurs de l'énergie, avec des taxes appliquées sur le gaz, le charbon et le pétrole.

Ces mesures de rétorsion s'inscrivent dans un contexte où les États-Unis entretiennent des relations commerciales étroites avec les pays principalement visés pour le moment, en particulier le Canada, la Chine et le Mexique. En effet, ces pays sont les trois principaux fournisseurs des États-Unis. Plus largement, les États-Unis enregistrent un déficit commercial structurel vis-à-vis du reste du monde. Ce déficit structurel reflète la forte dépendance des États-Unis aux importations de biens pour satisfaire leur demande intérieure, tandis que le pays reste excédentaire dans les échanges de services.

L'augmentation des droits de douane devrait entraîner une contraction des importations américaines. Les estimations issues de la littérature économique (► [PIIE, 2025](#) ; ► [CEPII, 2024](#)) suggèrent une élasticité-prix des importations américaines aux droits de douane proche de 1 à long terme. Dans ce cadre, l'application de droits de douane de 25 % sur le Mexique et le Canada (dont le poids dans les importations américaines est de 30 % d'après la Banque Mondiale) et de 20 % sur la Chine pourrait se traduire à terme par une baisse d'environ 10 % des importations totales des États-Unis. En considérant de façon forfaitaire que la mise en place de droits de douane réciproques sur le reste de ses partenaires (notamment l'Union européenne) provoquerait un ajustement des importations en provenance de ces pays du même ordre de grandeur, les importations totales des États-Unis pourraient se contracter de l'ordre de 20 % à terme. Compte tenu du poids des États-Unis dans le commerce mondial, ce seul effet de premier tour des hausses de tarifs douaniers prises par la nouvelle administration pourrait ainsi causer à terme un recul de l'ordre de 2 % du commerce mondial.

Par ailleurs, la contraction des importations américaines pèserait sur la croissance de leurs principaux partenaires commerciaux, ce qui entraînerait à son tour un recul de leurs importations. Par exemple, selon les estimations de ► [PIIE \(2025\)](#), le PIB chinois enregistrerait une baisse de 0,15 point en 2025, et d'après ► [LSE \(2024\)](#) celui de l'Union européenne reculerait de 0,1 point. En supposant une élasticité de 2 du PIB aux importations du fait du surajustement à court terme des importations à la demande intérieure (► [Alhenc-Gelas \(2014\)](#)), cette contraction se traduirait par un repli des importations de 0,3 point pour la Chine et de 0,2 point pour l'Union européenne. Comme évoqué ci-dessus, le relèvement des droits de douane par les États-Unis pourrait entraîner des mesures de rétorsion de la part de leurs partenaires commerciaux, amplifiant ainsi son impact sur le commerce mondial. Au final, en tenant compte de ces effets de diffusion et de rétorsion, le relèvement des droits de douane aux États-Unis se traduirait par une perte de l'ordre de 4 points du commerce mondial. Au sein de l'Europe, l'Allemagne et l'Italie sont beaucoup plus affectées que la France ou l'Espagne du fait du poids des exportations de biens vers les États-Unis dans leur économie.

La rapidité de la manifestation de ces effets sur le commerce mondial varie fortement selon les études. Les estimations du ► [PIIE \(2025\)](#) suggèrent que l'impact maximal du choc serait atteint à court terme, en 2025 et 2026. À l'inverse, les travaux du ► [IW \(2024\)](#) indiquent une diffusion plus progressive du choc, dont l'amplitude s'étendrait jusqu'en 2028 : l'impact en 2025 serait alors égal à environ un huitième de l'effet de long terme.

À titre de comparaison, selon ► [Oxford Economics](#), une hausse de 10 % des droits de douane sur les importations chinoises et de 25 % sur celles en provenance du Mexique et du Canada entraînerait une contraction de 0,6 point du PIB mondial en 2025. Dans ce scénario, l'impact économique s'étalerait jusqu'en 2026, mais sans effet durable, les droits de douane sur le Mexique et le Canada étant supposés supprimés à compter de cette date.

Finalement, en retenant une vitesse de diffusion moyenne de ces différentes études, la progression du commerce mondial serait amputée de 0,1 point dès le premier trimestre 2025 puis de 0,4 point au deuxième trimestre, par rapport à une croissance sans hausse des droits de douane aux États-Unis (estimée à +0,7 % par trimestre). Ainsi, le commerce mondial progresserait à un rythme plus faible qu'en 2024 au premier trimestre 2025 (+0,6 %) puis ralentirait plus franchement (+0,3 %).

Ces estimations sont entourées de nombreux aléas. Le premier concerne la nature même des mesures qui seront finalement mises en place. À titre d'exemple, les mesures sur le Canada et le Mexique ont été annoncées dans un premier temps début février 2025, ont été suspendues un mois, avant d'être finalement mises en œuvre début mars, puis de nouveau en partie retirées. Cependant, même dans l'hypothèse où les décisions prises *in fine* seraient en deçà des annonces initiales, l'incertitude créée par ces dernières pourrait en elle-même avoir un effet négatif sur le commerce mondial. Les modalités de la mise en place de droits de douane sur les importations en provenance des autres partenaires, et notamment l'Union européenne, sont également très incertaines. Enfin, s'il existe un relatif consensus sur l'élasticité-prix des importations américaines (autour de l'unité), l'ampleur et la vitesse d'ajustement des flux commerciaux à un choc tarifaire varient fortement selon les modèles. ●

Bibliographie

McKibbin W. J., & Noland M. (2025). [Trump's threatened tariffs: Projected damage to the economies of the US, Canada, and Mexico](#). Peterson Institute for International Economics.

Alhenc-Gelas V. (2014), « [Déséquilibres macroéconomiques dans les pays émergents : des risques modérés pour les économies avancées](#) », *Note de Conjoncture* de l'Insee, Décembre 2014, Insee.

Bouët A., Sall L. M., & Zheng Y. (2024). [Trump 2.0 Tariffs: What Cost for the World Economy?](#) (Policy Brief No. 49). CEPII.

Saussay A. (2024). [The economic impacts of Trump's tariff proposals on Europe](#). Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science.

Boeters S., & Meijerink G. (2024). [Effects of US Import Tariffs on the Dutch and European Economy](#). CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

IFW, Kiel Institute for the world economy. (2025). [Trump's Tariff Threats on EU Could Trigger Economic Turmoil](#).

Obst T., Matthes J., & Sultan S. (2024). [What if Trump is re-elected? Trade policy implications](#). Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

World Bank Group. (n.d.). [United States Product Imports by country](#). World Integrated Trade Solution (WITS).

Oxford Economics, Global Economic Model. (2025) ●