

Trump, les droits de douane et les trois « R »

24 février 2025

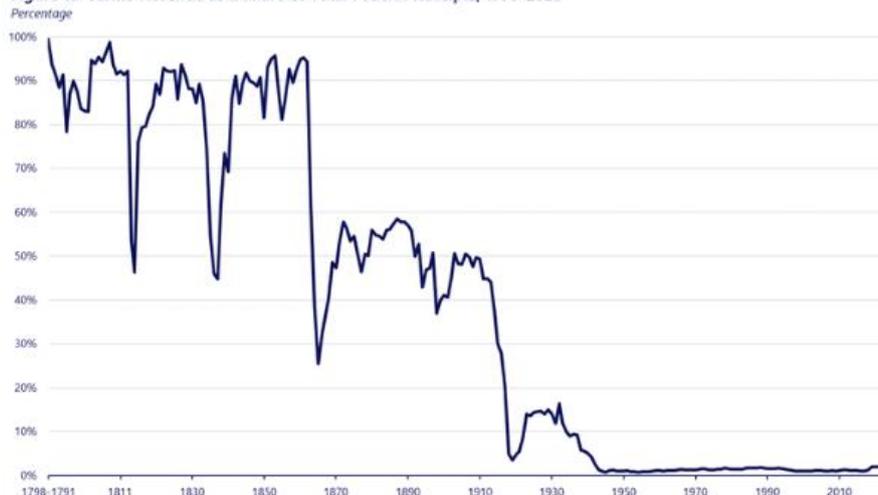
Chers clients, chers partenaires,

Le Président Donald Trump, en poste depuis le 20 janvier 2025, s'est fait connaître comme le « Tariff Man », l'homme des droits de douane. En les invoquant à tout bout de champ, l'exécutif américain brouille l'objectif final de cette politique et expose ses contradictions internes. Les droits de douane sont-ils un outil de négociation, un moyen de protection de l'industrie et des emplois américains, ou un instrument de financement de l'État fédéral ? Même si Trump aimerait sans doute répondre « les trois à la fois », ces objectifs sont en partie mutuellement exclusifs.

Pour le comprendre, il faut prendre un peu de recul historique. La question des droits de douane n'est pas nouvelle dans l'histoire des politiques économiques. L'économiste Douglas Irwin distingue trois objectifs aux droits de douane (les trois « R ») : Revenu, Restriction et Réciprocité.

Les droits de douane sont un impôt sur les importations et constituent donc une source de recettes pour financer l'État. Ce fut leur rôle principal aux États-Unis entre 1790 et 1860. Durant cette période, les droits de douane représentaient environ 90 % des recettes du gouvernement fédéral américain (cf. graphique 1).

Figure 1a. Tariffs Revenue as a Share of Total Federal Receipts, 1798-2023



Council of Economic Advisers

Sources: White House Historical Tables; Census - Historical Statistics of the United States; CEA calculations.

Note: The data for years prior to 1940 does not match current fiscal year convention.

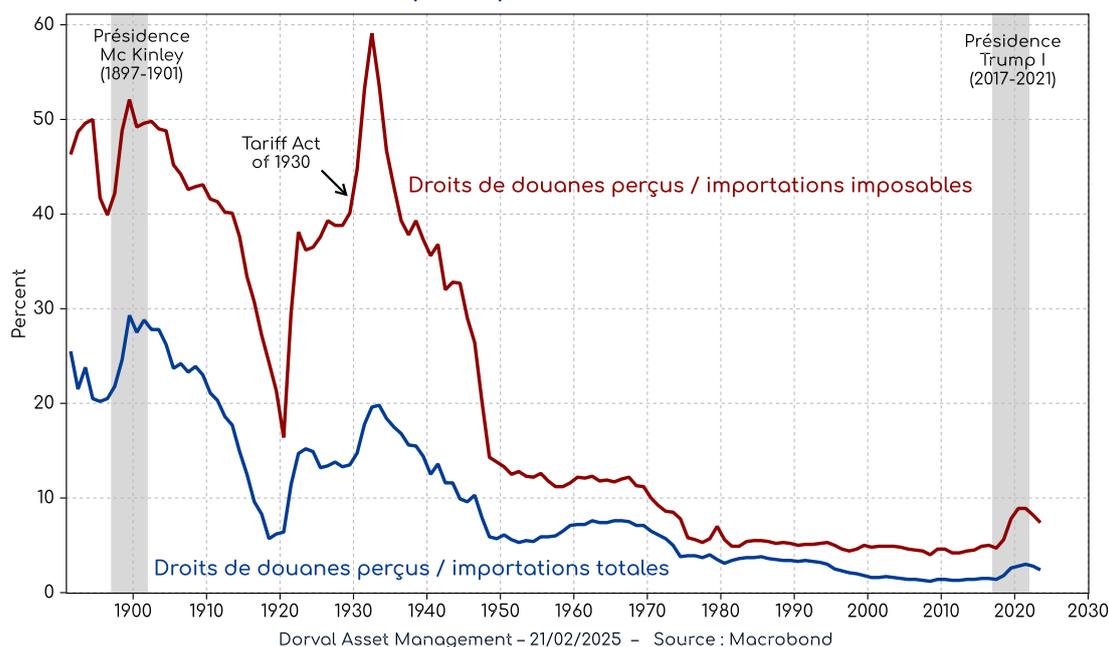
As of June 20, 2024 at 12:00pm.

À partir de 1861 et jusqu'en 1933, les recettes publiques proviennent de plus en plus de l'activité domestique. Les droits de douane deviennent alors un outil de protection de l'industrie américaine naissante. C'est dans ce cadre qu'intervient la présidence de William McKinley, de 1897 jusqu'à son assassinat par un militant anarchiste en 1901, l'autre « Tariff Man » auquel Donald Trump fait constamment référence. En réalité, au cours de ses deux mandats, le Président McKinley aura

successivement utilisé les droits de douane pour ses revenus, puis pour leur effet protecteur, et enfin pour forcer l'ouverture des marchés extérieurs.

Le Tariff Act de 1930, également appelé Smoot-Hawley Tariff, est la dernière grande hausse généralisée des droits de douane aux États-Unis. Son rôle dans l'aggravation de la Grande Dépression et dans la contagion internationale est toujours débattu par les économistes. Enfin, à partir de 1934, les droits de douane deviennent un levier des négociations commerciales, jusqu'à la création du GATT en 1947 et de l'OMC en 1994 (cf. graphique 2).

Histoire de la politique commerciale américaine



Si les trois objectifs des droits de douane sont invoqués successivement dans l'histoire américaine, c'est qu'ils sont en partie mutuellement exclusifs. L'objectif de restriction des importations vise à protéger les industries domestiques et n'est pas compatible avec leur utilisation comme instrument de négociation ni comme source de recettes. Sur ce dernier point, si les droits de douane sont suffisamment élevés pour restreindre les importations, ils réduisent du même coup la base taxable (un effet proche de la « courbe de Laffer »).

Depuis son intronisation le 20 janvier 2025, l'utilisation de la menace des droits de douane comme instrument de coercition semble dominer. D'abord contre la Colombie, puis contre le Canada et le Mexique, et peut-être demain contre l'Europe. En revanche, les droits de douane de 25 % sur l'acier et l'aluminium, décidés le 10 février, relèvent plutôt de la catégorie protectionniste.

Plus récemment, le 19 février, sur Fox News, le secrétaire au Commerce Howard Lutnick déclarait que l'objectif du gouvernement était l'abolition de l'Internal Revenue Service (IRS) pour le remplacer par l'External Revenue Service, avec la promesse de « mettre des droits de douane et des taxes sur les pays étrangers pour enrichir nos concitoyens ». Il est trop tôt pour savoir si, comme son idole de la fin du XIX^e siècle, Donald Trump s'apprête à changer son narratif sur les droits de douane, mais à rebours. Réponse avant la fin de l'année 2025, date à laquelle le gouvernement doit faire voter la prolongation des baisses d'impôts décidées en 2017 (Tax Cuts and Jobs Act).



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 27% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 24%, Panier financières Europe/Japon 3%. Couvertures en options (S&P500, Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Allocation** : 57% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 44%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Panier financières Europe/Japon 5%, tracker MSCI China 2%. Couvertures en options (S&P500, Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 80%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Financières Europe/Japon 6%, tracker MSCI China 4%.
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 4%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 6%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.

Dorval Asset Management

Société anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 Paris - T : +33 1 44 69 90 44 - F : +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à



souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.