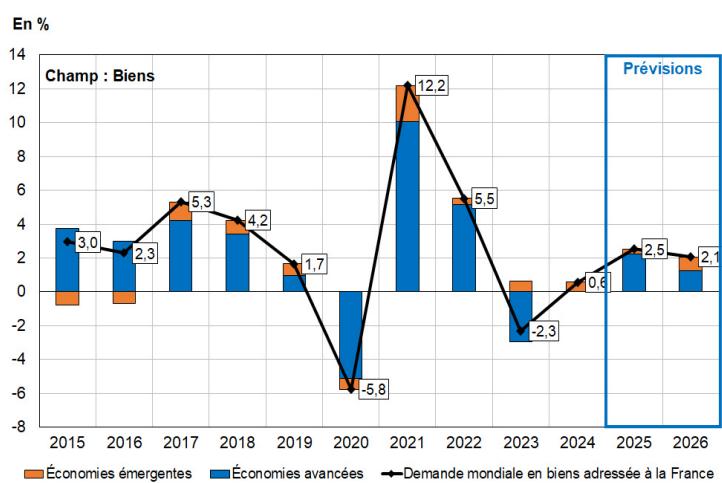


Perspectives mondiales à l'automne 2025 : L'économie mondiale face à un environnement commercial dégradé

Bureaux de la DG Trésor en charge des prévisions internationales

- Sous l'effet des mesures commerciales américaines, les perspectives mondiales sont revues en baisse par rapport aux prévisions de printemps : la croissance mondiale atteindrait +3,0 % en 2025 et +2,9 % en 2026, après +3,3 % en 2024.
- Parmi les économies avancées, la croissance ralentirait nettement en 2025 et en 2026 aux États-Unis, la consommation étant pénalisée par les hausses tarifaires et les coupes budgétaires. En zone euro, l'activité serait portée par la reprise de la consommation dans le sillage du recul de l'inflation, et par un investissement soutenu grâce à la diffusion de la baisse des taux, mais elle resterait freinée par les tensions commerciales et par l'appréciation de l'euro. La croissance serait atone en Allemagne en 2025 avant de se redresser en 2026 grâce à la relance budgétaire. Elle progresserait faiblement en Italie, malgré le soutien du PNRR. La croissance resterait nettement plus dynamique en Espagne, portée par la croissance démographique, l'investissement dynamique et le tourisme. Le Royaume-Uni bénéficierait d'une politique budgétaire expansionniste.
- Dans la majorité des grandes économies émergentes, l'activité ralentirait en 2025 et en 2026. En Chine notamment, la croissance serait freinée par l'effet des mesures commerciales et des déséquilibres structurels persistants.
- Le commerce mondial resterait pénalisé par les mesures commerciales américaines, avec une croissance limitée à +2,1 % en 2025 et +2,3 % en 2026, nettement en dessous de sa moyenne historique (2,8 % entre 2015 et 2019). Le rebond attendu en 2025, en raison des anticipations de hausses tarifaires au 1^{er} semestre et de la demande des économies avancées, serait plus faible qu'escompté, freiné par le recul des importations en Chine et en Inde. En 2026, le regain des importations des émergents ne compenserait pas le repli de celles des États-Unis.
- Les aléas autour de ce scénario sont majoritairement à la baisse, l'administration Trump continuant de menacer de nouveaux droits de douane, tandis que les tensions géopolitiques persistent.

Demande mondiale en biens adressée à la France



Sources : OCDE, FMI et instituts statistiques nationaux sur le passé, DG Trésor en prévision.

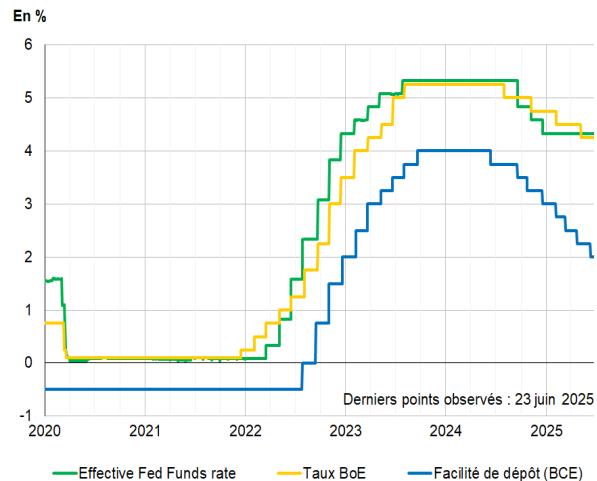
1. Hypothèses du scénario : un durcissement de la politique commerciale mais un léger assouplissement de la politique monétaire

Ces prévisions internationales ont été arrêtées le 22 août 2025¹. Elles tiennent compte des hausses de droits de douane sectoriels et bilatéraux des États-Unis, des accords commerciaux négociés avec leurs différents partenaires et des contre-mesures prises par la Chine et le Canada (cf. Encadré 1). Il en résulte une hausse du taux effectif moyen des droits de douane américains d'environ +16 pts², contre une hypothèse de +4,5 pts dans le scénario de printemps³.

Depuis début 2025, la plupart des grandes économies avancées ont poursuivi l'assouplissement monétaire engagé en 2024 (cf. Graphique 1), à l'exception de la Fed qui a maintenu ses taux inchangés. La BCE marquerait une pause et devrait maintenir son taux de dépôt⁴ à 2,00 % jusqu'à fin 2026. Les marchés financiers anticipent en revanche une première baisse de 25 pdb d'ici la fin de l'année pour la Fed comme pour la BoE (à 4,0 % fin 2025), suivie en 2026 de quatre baisses supplémentaires de 25 pdb pour la Fed et de deux pour la BoE. La politique monétaire américaine reste toutefois entourée d'une incertitude singulière : en plus des pressions politiques, la Fed est confrontée à des signaux contradictoires entre l'affaiblissement de l'emploi, qui plaide pour un assouplissement, et la hausse de l'inflation, qui plaide en sens inverse. La teneur du discours de Jerome Powell lors du symposium de Jackson Hole laisse entrevoir une baisse de taux lors de la réunion de septembre.

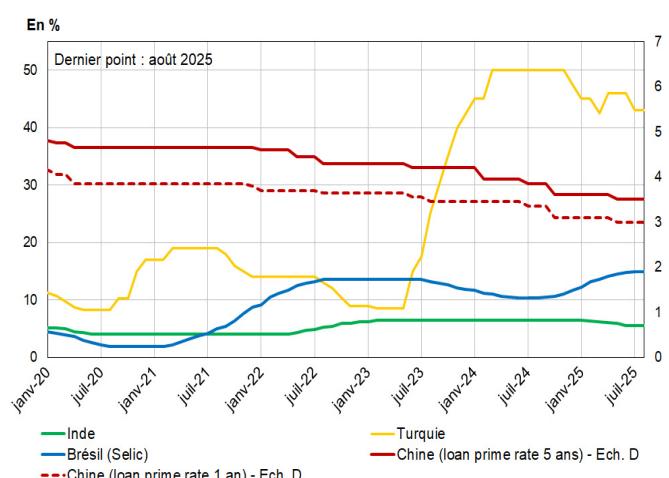
La majorité des grandes économies émergentes poursuivraient leur assouplissement monétaire en 2025 et en 2026 à l'exception du Brésil (cf. Graphique 2) dont le resserrement, qui a débuté en septembre 2024, s'est poursuivi en 2025 pour ramener l'inflation proche de sa cible. Alors que l'Inde poursuivrait un assouplissement monétaire progressif, il serait plus prononcé en Chine, comme annoncé par les autorités. Après avoir maintenu sur la majeure partie de l'année 2024 une politique monétaire restrictive, la Turquie procéderait à des baisses de ses taux directeurs, qui resteraient toutefois toujours à un niveau élevé et supérieurs à l'inflation, induisant la persistance de taux réel positifs.

Graphique 1 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies avancées



Sources : BCE, Fed, BoE.

Graphique 2 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies émergentes (%)



Sources : Banques centrales nationales.

Aux États-Unis, la politique budgétaire devrait avoir un effet neutre sur l'activité. En effet, les bénéfices attendus de la baisse des impôts et des incitations fiscales seraient contrebalancés par les forts effets anti-redistributifs du *One Big Beautiful Bill Act* (OBBA), qui pèseraient sur le pouvoir d'achat des ménages à forte propension à consommer (cf. Encadré 2). Au Royaume-Uni, la politique expansionniste du gouvernement travailliste soutiendrait l'activité. La consommation publique

(1) Ces prévisions économiques internationales ont été réalisées par Louis Adjiman, Alban Aubert, Marion Bachelet, Louis Blanco, Lina Bourassi, Léocadie Darpa, Lorelei Durand-Agache, Rizlaine Embarek, Juliette Flament, Eléa Giraud, Patrick Kanda Tunda, Aymeric Lachaux, Nicolas Lefebvre, Alexandre Leroy, Jules Luye et Laure Noël.

(2) D'après les estimations de l'OMC.

(3) Cf. « Perspectives mondiales au printemps 2025 : la croissance au défi des turbulences », Trésor-Eco, n° 361, mars 2025.

(4) Le taux de dépôt est actuellement l'instrument principal de la BCE pour piloter la politique monétaire en zone euro. Il s'agit du taux auquel sont rémunérées les banques commerciales qui déposent des liquidités pour vingt-quatre heures à la BCE.

devrait ainsi enregistrer une croissance soutenue, malgré des tensions sur les taux souverains britanniques. En Allemagne, l'adoption différée du budget 2025 (prévue en septembre) et du fonds spécial pour les infrastructures devrait retarder la mise en œuvre des mesures de relance, dont les effets ne se feraient sentir qu'à partir de 2026. Elles soutiendraient fortement l'activité, malgré une exécution partielle des dépenses prévue. En Espagne et en Italie, l'activité serait toujours soutenue par l'accélération des décaissements du Plan de relance et de résilience européen (PNRR).

Depuis le début 2025, le prix du Brent (baril de pétrole de référence en Europe) s'affiche en moyenne en baisse par rapport aux années précédentes (71,7 \$ contre 80,5 \$ en 2024, 82,5 \$ en 2023 et 100,9 \$ en 2022). L'intensification des tensions géopolitiques, en particulier le conflit entre l'Iran et Israël de mi-juin et les tensions dans le détroit d'Ormuz, a entraîné une remontée des cours fin juin-début juillet. Cette hausse est toutefois restée ponctuelle et relativement

contenue, en raison d'une demande mondiale de pétrole freinée par la dégradation des perspectives économiques mondiales en lien avec le contexte commercial incertain, tandis que l'offre continue d'abonder sur les marchés, soutenue par la stratégie de hausse de production de l'OPEP+. Les cours du Brent restent néanmoins encore largement supérieurs à leur niveau d'avant-crise sanitaire (57,4 \$ le baril en moyenne entre 2015 et 2019). En prévision, le prix du baril est conventionnellement gelé à 67,5 \$, soit sa moyenne observée sur la période du 3 au 22 août 2025. Sur l'ensemble de l'année, le prix du Brent atteindrait ainsi 70,0 \$ en 2025 puis 67,5 \$ en 2026, soit un niveau de prix inférieur à celui retenu dans les prévisions internationales de mars 2025 (75,8 \$ en 2026). Le taux de change de l'euro est gelé à 1,16 \$, son niveau moyen sur la même période du 3 au 22 août 2025. Il s'est fortement apprécié depuis le début de l'année face au dollar, suite à la dégradation de la perception des marchés à l'égard de la politique économique américaine et de ses effets potentiellement négatifs sur l'économie.

Encadré 1 : Hypothèses de droits de douane et impact économique

Depuis son investiture le 20 janvier 2025, l'administration Trump II a lancé une offensive commerciale mondiale, portant le taux effectif moyen des droits de douane américains au plus haut depuis l'entre-deux-guerres et alimentant un climat de forte incertitude.

Le scénario international arrêté en août intègre les mesures tarifaires suivantes :

- Les mesures sectorielles de +25 % sur les automobiles et les pièces détachées (sauf pour le Royaume-Uni, le Japon et l'Union européenne, dans le cadre de leur accord avec les États-Unis), 50 % sur l'acier et l'aluminium (sauf pour le Royaume-Uni qui est exempté et l'Union européenne sous l'hypothèse que des quotas non contraignants sont négociés)^a.
- Les mesures bilatérales mises en place par les États-Unis, portant le taux bilatéral sur les importations chinoises à 30 %, sur l'Union européenne à 15 % (sauf pour le secteur de l'aéronautique qui est exempté). Les importations canadiennes sont taxées à 35 % hors ressources énergétiques dont le taux augmente de 10 pts et celles en provenance du Mexique à 30 %. Les produits mexicains et canadiens respectant l'ACEUM^b, continuent de bénéficier de droits de douane nuls.
- Les contremesures de la part du Canada et la Chine : le Canada taxe à hauteur de 25 % une partie de ses importations américaines (16 % des importations), et la Chine taxe 22 % des importations américaines à hauteur de 15 % et le reste des importations américaines à 10 %.

Ces mesures sont considérées comme restant en vigueur jusqu'à la fin de l'horizon de prévision.

Selon les estimations réalisées à l'aide du modèle *Oxford Economics*^c, les tensions commerciales continueraient de peser sur la croissance en 2026, avec un impact plus marqué qu'en 2025 dans la plupart des pays.

- a. Certaines évolutions sur le plan commercial sont intervenues courant août, postérieurement à cette étude d'impact, mais leur effet resterait marginal.
- b. L'ACEUM est l'accord Canada-États-Unis-Mexique résultant de la renégociation en 2017-2018 de l'ALENA (Accord de libre-échange nord-américain entré en vigueur en 1994). Selon un responsable de la Maison-Blanche, seules 50 % des importations d'origine mexicaine et 38 % des importations d'origine canadienne sont conformes à cet accord et disposent d'un nouveau sursis d'un mois.
- c. Les simulations intègrent l'hypothèse que la signature des accords commerciaux permet de lever en partie l'incertitude, ce qui limite fortement les baisses des marchés financiers. Cette hypothèse est, à date, corroborée par le rebond effectif observé sur les marchés depuis la mi-avril.

La hausse des prix et l'incertitude freinent la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, tandis que les droits de douane réduisent les exportations et perturbent l'organisation mondiale de la production en forçant une réorganisation des chaînes de valeur. Ces mesures réduiraient l'activité de l'Union européenne de 0,1 pt de PIB en 2025 et de 0,6 pt en 2026. La France, moins dépendante du marché américain que ses voisins européens, serait relativement moins pénalisée, avec une perte limitée à 0,1 pt de PIB en 2025 et 0,4 pt en 2026. Les effets des droits de douane américains estimés par l'Insee dans sa note de conjoncture de juin sont proches de nos estimations^d.

Les résultats présentés s'interprètent comme l'écart en niveau par rapport à un scénario sans instauration des droits additionnels annoncés par Donald Trump depuis son élection, toutes choses égales par ailleurs.

d. Voir Insee (2025), « L'épargne des ménages au sommet », *Note de conjoncture*.

Tableau 1 : Effets des mesures commerciales sur le PIB (écart en niveau en %)

Pays	2025	2026
Monde	-0,3	-0,6
États-Unis	-0,7	-0,7
Union européenne	-0,1	-0,6
France	-0,1	-0,4
Allemagne	-0,1	-0,8
Italie	-0,1	-0,6
Espagne	-0,1	-0,3
Royaume-Uni	-0,1	-0,3
Chine	-0,2	-0,8
Canada	-0,4	-1,2
Mexique	-0,4	-1,3

Source : Oxford Economics, Calculs DG Trésor.

2. Un scénario international moins porteur pour la France que celui prévu en mars 2025

2.1 Les perspectives mondiales d'activité et de commerce sont revues à la baisse

Les mesures commerciales américaines pèseraient sur les échanges mondiaux, dont le rythme de progression resterait nettement inférieur à celui de l'activité mondiale. En 2025, la croissance du commerce mondial s'élèverait à +2,1 % (après +1,8 % en 2024) et serait tirée par la hausse des importations des économies avancées, ce qui reflète notamment la hausse des échanges au 1^{er} trimestre en anticipation des hausses tarifaires. Le rebond du commerce serait toutefois plus limité qu'anticipé à l'hiver (révisé de -1,0 pt en 2025) et resterait inférieur au rythme de croissance historique (+2,8 % en moyenne entre 2015 et 2019), freiné par le recul des importations en Chine et en Inde. En 2026, le regain de dynamisme des économies émergentes ne compenserait pas le repli des importations aux États-Unis et la croissance de commerce mondial demeurerait contenue (+2,3 %, revue de -0,9 pt).

L'économie mondiale ralentirait en 2025 (+3,0 % après +3,3 % en 2024) puis en 2026 (+2,9 %). Malgré l'amélioration des perspectives en zone euro, l'activité serait moins dynamique qu'anticipé au printemps (-0,2 pt en 2025 et -0,4 pt en 2026). Cela reflèterait la

dégradation des perspectives de croissance dans les pays les plus exposés au durcissement de la politique commerciale américaine, en premier lieu les États-Unis eux-mêmes et les grandes économies émergentes. L'activité mondiale évoluerait ainsi à un rythme inférieur à celui observé avant la crise pandémique (+3,4 % en moyenne entre 2015 et 2019).

La révision à la baisse des perspectives de croissance concerne tant les économies avancées (+1,4 % en 2025 puis +1,5 % en 2026 contre +2,2 % en moyenne entre 2015 et 2019) que les économies émergentes (+4,0 % en 2025 puis +3,8 % en 2026 contre +4,4 % en moyenne 2015-2019). Ces dernières demeurerait néanmoins le principal moteur de la croissance mondiale.

Pour la France, dont les débouchés dépendent davantage des pays européens que des États-Unis et des pays émergents, la demande adressée progresserait plus rapidement que le commerce mondial en 2025 (+2,5 % contre +2,1 %), puis plus lentement en 2026 (+2,1 % contre +2,3 %). Ces prévisions sont toutefois revues en baisse par rapport au scénario de printemps (-0,1 pt en 2025 et -0,7 pt en 2026).

Tableau 2 : Prévisions de croissance mondiale

	Moyenne 2015-2019	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
							Prévisions DG Trésor	Révisions par rapport à mars 2025
Croissance mondiale	3,4	3,7	3,5	3,3	3,0	2,9	-0,2	-0,4
Économies avancées^a	2,2	3,0	1,8	1,8	1,4	1,5	-0,3	-0,2
Zone euro ^b	2,0	3,6	0,7	0,9	1,3	1,4	0,3	0,3
dont Allemagne	1,8	1,9	-0,7	-0,5	0,2	0,9	0,1	0,3
dont Espagne	2,8	6,2	2,7	3,2	2,8	2,0	0,3	0,2
dont Italie	1,0	5,0	0,8	0,5	0,6	0,8	-0,1	-0,3
Royaume-Uni	2,0	4,8	0,4	1,1	1,2	1,2	0,4	0,2
États-Unis	2,6	2,5	2,9	2,8	1,6	1,5	-0,7	-0,7
Économies émergentes	4,4	4,2	4,6	4,3	4,0	3,8	-0,2	-0,5
Brésil	-0,5	3,0	3,2	3,4	2,1	1,8	-0,3	-0,4
Chine	6,7	3,1	5,4	5,0	4,7	4,0	0,0	-0,4
Inde ^c	6,7	7,6	9,2	6,5	6,3	6,2	-0,2	-0,3
Turquie	4,1	5,5	5,1	3,2	3,0	3,4	0,4	0,0
Commerce mondial en biens ^d	2,8	4,1	-1,8	1,8	2,1	2,3	-1,0	-0,9
Demande mondiale en biens – France	3,3	5,5	-2,3	0,6	2,5	2,1	-0,1	-0,7

a. En prévision, les agrégats « économies avancées » et « économies émergentes » sont estimés à partir des prévisions du FMI, corrigées des prévisions de la DG Trésor portant sur les pays du tableau ci-dessus, et corrigées sur le passé des révisions de comptes nationaux.

b. L'agrégat zone euro est construit à partir de comptes trimestriels corrigés des jours ouvrés. En prévision, il est estimé à partir des prévisions de la Commission européenne, corrigées de celles de la DG Trésor pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.

c. La croissance de l'Inde est donnée pour l'année fiscale, qui s'étend de début avril de l'année N à fin mars de l'année N+1.

d. Le commerce mondial est calculé comme la somme des importations et couvre 40 pays représentant 85 % des importations mondiales.

Sources : FMI, Perspectives économiques mondiales intermédiaires de juillet 2025 ; OCDE, Perspectives économiques de juin 2025 ; Commission européenne, prévisions macroéconomiques de printemps 2025 ; calculs et prévisions DG Trésor.

2.2 Des dynamiques de croissance divergentes au sein des économies avancées

Aux États-Unis l'activité ralentirait en 2025 à +1,6 % (après +2,8 % en 2024) puis à +1,5 % en 2026. Ce ralentissement reflèterait d'abord celui de la demande intérieure, freiné par l'attentisme dans un contexte d'incertitudes sur la politique économique de l'administration Trump. La consommation des ménages, principal moteur de l'activité ces dernières années notamment au bénéfice de la sur-épargne covid désormais épuisée, ralentirait fortement en 2025 et en 2026. Elle serait pénalisée par le renchérissement du prix des biens importés ainsi que par les effets anti-redistributifs du *One Big Beautiful Bill Act* (OBBA) (cf. Encadré 2) qui éroderait le pouvoir d'achat des ménages à forte propension marginale à consommer. L'investissement privé serait fortement freiné par l'incertitude et la persistance de conditions financières restrictives en 2025. Néanmoins, l'investissement en recherche et développement permettrait d'amortir le cycle, tiré par le dynamisme de l'intelligence artificielle. La demande publique contribuerait au ralentissement de l'activité en 2025 et jouerait même négativement en 2026. Les coupes budgétaires fédérales pèseraient fortement, et si l'OBBA apporterait en 2026 un soutien ciblé à la défense et à la sécurité aux frontières, il ne compenserait pas entièrement ce recul. Le commerce extérieur resterait atone au 2nd semestre, avec une

légère contraction à la fois des importations et des exportations. Les importations reprendraient ensuite timidement, tandis que les exportations repartiraient plus franchement, ce qui permettrait une légère amélioration de la balance commerciale en 2026. L'inflation suivrait un profil en bosse sur l'horizon de prévision. Après avoir marqué le pas au début du 2^e trimestre, elle rebondirait fortement dès le 3^e trimestre 2025 sous l'effet des hausses de droits de douane. Entre 50 % et 70 % des droits de douane seraient transmis aux consommateurs d'ici la fin de l'année, notamment dans les secteurs à faibles marges ou très exposés aux intrants importés. L'inflation refluerait ensuite progressivement à partir du 2^e trimestre 2026.

L'activité en zone euro accélérerait en 2025 (+1,3 %, après +0,9 % en 2024) puis en 2026 (+1,4 %), soutenue par le recul de l'inflation qui soutient la consommation, la diffusion de la baisse des taux engagée qui soutient l'investissement, ainsi que la relance budgétaire en Allemagne en 2026. Elle resterait toutefois freinée par les mesures commerciales américaines, ainsi que par l'appréciation de l'euro, qui affecterait négativement la compétitivité des pays de la zone euro.

En Allemagne, l'adoption différée du budget 2025 prévue en septembre devrait retarder le déploiement

des mesures de relance budgétaire portées par la nouvelle coalition, qui ne devraient produire leurs effets qu'à partir de 2026 (estimés à +½ pt de PIB). L'activité resterait ainsi en berne en 2025, avec une quasi-stagnation (+0,2 %) du PIB, surtout pénalisée par le commerce extérieur : les exportations pâtiraient de la hausse des droits de douane compte tenu de la forte exposition allemande aux États-Unis (son 1^{er} partenaire commercial), mais surtout des mutations de son secteur industriel largement orienté vers l'extérieur, poursuivant les pertes de performances observées depuis la crise sanitaire. En 2026, l'activité se redresserait (+0,9 %) sous l'effet des mesures de relance budgétaire, entraînant une hausse importante de la consommation et de l'investissement publics, plus particulièrement en construction non-résidentielle (ferroviaire, numérisation, hôpitaux et écoles) pour les infrastructures, et en équipements pour la défense (majoritairement via le fonds *Bundeswehr*).

Au Royaume-Uni, la croissance atteindrait +1,2 % en 2025 (après +1,1 % en 2024) et se maintiendrait à +1,2 % en 2026. La politique budgétaire expansionniste du gouvernement travailliste jouerait un rôle central dans le soutien de l'activité, malgré des tensions sur les taux souverains britanniques et sous réserve des nouvelles mesures d'économies qui pourraient être annoncées à l'occasion de la présentation du budget d'octobre. La consommation privée serait également dynamique sur l'horizon de prévision, bénéficiant d'un pouvoir d'achat des ménages soutenu par la revalorisation du salaire minimum de +6,7 % et celle de l'ensemble des salaires publics en avril 2025, malgré une inflation persistante. La reprise de l'inflation observée depuis octobre 2024 se poursuivrait en effet jusqu'au 3^e trimestre 2025 suite aux hausses des prix régulés (énergie et eau) et des cotisations patronales au 2^e trimestre (de 13,8 % à 15,0 %). En outre, l'investissement des entreprises ralentirait fortement en 2025, pénalisé par cette hausse des cotisations patronales et par l'incertitude liée aux mesures commerciales des États-Unis. Il rebondirait en 2026, soutenu par la baisse des taux d'intérêt. Enfin, l'investissement résidentiel reculerait légèrement en 2025, le secteur immobilier montrant notamment des signes de ralentissement (baisse des prix immobiliers à l'été), mais devrait repartir à la hausse en 2026 grâce à la réforme du système de planification, qui vise à transformer le système d'urbanisme et d'infrastructures pour accélérer la construction de logements.

En Italie, l'activité progresserait de +0,6 %, un rythme proche de 2024 (+0,5 %), pénalisée par les mesures

commerciales américaines. Les droits de douane imposés par l'administration Trump ont entraîné un net repli des exportations au 2^e trimestre 2025, après les avoir stimulées par anticipation au 1^{er} trimestre. Les exportations resteraient atones au 2nd semestre, l'Italie étant fortement dépendante des États-Unis, qui représentent près de 10 % de ses exportations. La montée en puissance de l'absorption des fonds du Plan national de relance et de résilience (PNRR), ainsi que la transmission de la baisse des taux devraient contrebalancer les effets du retrait du Superbonus sur l'investissement. La consommation des ménages resterait le principal moteur de la croissance, avec une baisse progressive du taux d'épargne vers sa moyenne d'avant crise. L'activité accélèrerait en 2026 à +0,8 %, portée par le soutien des dépenses du PNRR, une reprise très progressive des exportations et un recul moins marqué de l'investissement résidentiel, le choc lié au retrait du Superbonus étant déjà largement absorbé en 2025.

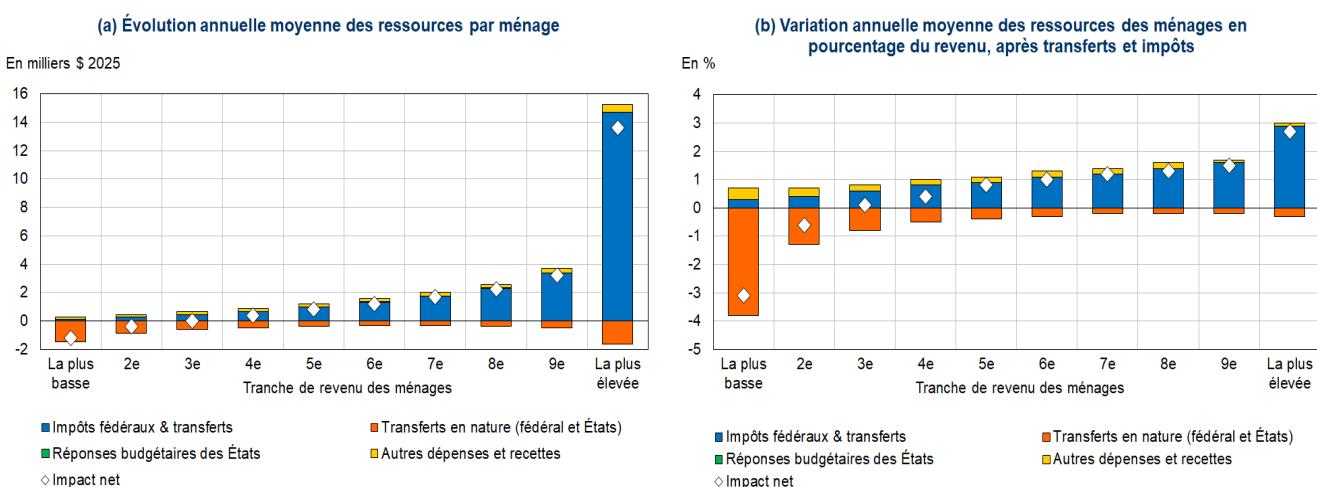
En 2024, la croissance en Espagne a nettement dépassé celle des autres grandes économies européennes, atteignant +3,2 % (contre +0,7 % pour la zone euro). Elle a en particulier profité d'une croissance élevée de la consommation publique, du fort rebond du tourisme, qui dépasse désormais son niveau d'avant crise, ainsi que d'une forte croissance démographique à la faveur d'une immigration dynamique, qui a stimulé l'emploi et la consommation privée. La croissance se normaliserait très progressivement, tout en restant élevée en 2025 (+2,8 %) et 2026 (+2,0 %). Elle serait surtout portée par la consommation privée, soutenue par les forts gains de pouvoir d'achat passés, un marché du travail dynamique et la baisse de l'inflation. L'investissement devrait être dynamique, sous l'effet conjugué de la diffusion de la baisse des taux, de la hausse du taux d'absorption des fonds du PNRR et du regain de la construction résidentielle, portée par le dynamisme démographique et l'amélioration des conditions financières. Après avoir soutenu la croissance depuis 2022, le commerce extérieur contribuerait désormais négativement. La croissance des exportations de services resterait élevée en 2025 et 2026, portées par des flux touristiques toujours importants. Mais les importations seraient également dynamiques, en miroir du dynamisme de la demande intérieure. L'Espagne est par ailleurs peu exposée aux États-Unis : en 2024, la part des exportations totales de biens à destination des États-Unis ne correspond qu'à 4,7 % des exportations totales de biens espagnols, soit 1,2 % du PIB.

Encadré 2 : Quels impacts de la loi fiscale et budgétaire OBBBA sur les ménages américains ?

Lors de son premier mandat, Donald Trump a promulgué, le 22 décembre 2017, le « *Tax Cuts and Jobs Act* » (TCJA), une loi fédérale instaurant plusieurs baisses temporaires d'impôts dont l'échéance était fixée à fin 2025. Sans nouvelle législation, leur expiration aurait provoqué une forte hausse de la pression fiscale pour les ménages et les entreprises américains. Le 4 juillet 2025, Donald Trump a signé la loi de réconciliation budgétaire intitulée « *One Big Beautiful Bill Act* » (OBBA), qui pérennise et renforce plusieurs dispositions du TCJA, en particulier les réductions d'impôts pour les particuliers, tout en introduisant de nouvelles dispositions. Ce texte constitue l'un des piliers du programme économique de son second mandat, aux côtés de l'instauration des droits de douane.

D'après le *Congressional Budget Office* (CBO), l'OBBA creuserait le déficit budgétaire de 3 400 Md\$ sur la période 2025-2034 (en cumul sur 10 ans). Cette dégradation résulterait à la fois d'une baisse des dépenses directes (-1 100 Md\$), principalement liée aux coupes dans les programmes sociaux tels que *Medicaid* et l'aide alimentaire (*Supplemental Nutrition Assistance Program* – SNAP) et à la suppression des crédits d'impôt pour les véhicules électriques, et d'une forte diminution des recettes fédérales (-4 500 Md\$), dont l'essentiel bénéficierait aux ménages. Parmi les mesures en faveur des ménages, l'OBBA : i) rend permanentes les tranches d'imposition du TCJA ; ii) fixe de manière définitive la déduction forfaitaire à 15 750 \$ pour une personne seule et 31 500 \$ pour un couple déclarant conjointement ; iii) introduit plusieurs mesures temporaires pour 2025-2028, telles que la défiscalisation des pourboires et des heures supplémentaires, ou la déduction fiscale des intérêts de prêts automobiles sur des véhicules assemblés aux États-Unis. Le texte relève également le plafond de déduction des impôts locaux et d'État (SALT) de 10 000 \$ à 40 000 \$ pour 2025-2029. Enfin, le crédit d'impôt pour enfants est pérennisé et revalorisé de 2 000 \$ à 2 200 \$ par enfant à partir de 2025, sous réserve de présentation d'un numéro de sécurité sociale pour chaque bénéficiaire.

Graphique 3 : Impact net de l'OBBA sur les revenus des ménages (2026-2034)



Source : CBO, *Joint Committee on Taxation*.

Note : Les impacts doivent être interprétés par rapport au scénario de référence du CBO de janvier 2025, qui n'intégrait pas la loi.

Selon le CBO, l'OBBA augmenterait le revenu des ménages en moyenne sur la période 2026-2034, essentiellement grâce aux baisses d'impôts. L'impact serait toutefois contrasté selon le niveau de revenu et les canaux de transmission (cf. Graphique 3). Les ménages les plus modestes (1^{er} décile) verront leurs revenus diminuer d'environ 1 200 \$ par an (en \$ de 2025), soit une perte moyenne de 3,1 % de leur revenu par rapport à un scénario sans promulgation de la loi. Cette contraction résulterait principalement de la réduction des transferts en nature, tels que *Medicaid* ou le SNAP. À l'inverse, les ménages les plus aisés bénéficieraient largement des mesures fiscales : leur revenu augmenterait en moyenne de 13 600 \$ par an, soit 2,7 % de leur revenu projeté, essentiellement en raison de la baisse des impôts. Enfin, les ménages de la classe moyenne (5^e et 6^e déciles) enregistreraient un gain plus limité, de l'ordre de 800 \$ (0,8 % du revenu projeté) pour le 5^e décile et de 1 200 \$ (1,0 % du revenu projeté) pour le 6^e décile.

Dans ce contexte, l'OBBA n'apporterait qu'un soutien très limité à la consommation des ménages, principal moteur de l'économie américaine. Son profil fortement anti-redistributif favoriserait les ménages aisés, à faible propension à consommer, tout en pénalisant les ménages modestes, à forte propension à consommer. Le multiplicateur budgétaire de l'OBBA serait donc faible, d'autant plus dans un climat d'incertitude élevée générée par les mesures commerciales et les pressions sur la Fed. D'après les estimations du CBO, l'OBBA devrait accroître le déficit public de 3 400 Md\$ sur la période 2025-2034, par rapport au scénario de référence sans loi. Cette dégradation des comptes publics s'expliquerait par une baisse des dépenses de 1 100 Md\$ et un repli des recettes de 4 500 Md\$. Dans l'ensemble, l'impact sur l'activité resterait limité : le PIB ne serait relevé que de +0,5 % en moyenne sur la période considérée par rapport au scénario de référence.

2.3 Bien que toujours dynamique, l'activité dans les grands pays émergents ralentirait

En [Chine](#), la croissance ralentirait à +4,7 % en 2025, après +5,0 % en 2024. L'économie chinoise entame l'année avec un acquis de croissance élevé, à +4,2 % à l'issue du 1^{er} semestre, du fait principalement (i) de la résilience des exportations, qui parviennent pour l'instant à être redirigées des États-Unis vers d'autres destinations, (ii) d'une consommation dynamique, profitant de l'extension du *trade-in programme*⁵, et (iii) du soutien monétaire apporté en mai, sous la forme de baisses de taux directeurs. Les droits de douane américains supplémentaires de +30 % sur les importations depuis la Chine finiraient cependant par peser sur l'activité, principalement à travers le recul des exportations, qui subiraient le contrecoup du *frontloading* observé sur la première moitié de l'année. Les autorités pourraient étendre le soutien budgétaire et monétaire, si l'effet des droits de douane venait à menacer l'objectif de croissance d'« autour de +5 % », qui pour l'instant semble atteignable. L'activité décélérerait ensuite à +4,0 % en 2026 en raison des vulnérabilités structurelles de la Chine et des effets persistants des mesures commerciales américaines qui ne seraient qu'en partie compensées par la réorientation partielle des exportations. L'ampleur du ralentissement de l'activité en Chine dépendra également de sa capacité à modifier son modèle de croissance dès lors que la production et les exportations semblent difficilement pouvoir constituer un moteur de croissance suffisant pour contrebalancer le déclin du secteur immobilier.

En [Inde](#), l'activité ralentirait à +6,3 % sur l'année fiscale 2025/2026⁶, après +6,5 % en 2024/2025. Ce ralentissement serait lié à l'endettement croissant des ménages qui pèserait sur la consommation privée⁷, et à l'instauration à partir du 27 août 2025 de droits de douane américains particulièrement élevés, à +50 % sur les importations indiennes. Ces effets ne seraient que partiellement compensés par la reprise de l'investissement public, qui avait pâti l'année passée du gel des budgets et de l'incertitude liés à la période électorale. En 2026/2027, la croissance reculerait légèrement à +6,2 %, du fait de la montée en puissance des effets de la politique commerciale américaine, et malgré le soutien retardé du cycle d'assouplissement monétaire, entamé en février 2025.

Au [Brésil](#), l'activité se normaliserait avec une croissance de +2,1 % en 2025 après avoir été particulièrement dynamique en 2024 (+3,4 %). En 2025, les principaux moteurs de la croissance que sont la consommation des ménages et l'investissement ralentiraient sous l'effet du resserrement monétaire amorcé par la banque centrale fin 2024, qui s'est poursuivi en 2025. En 2026, l'activité ralentirait à +1,8 % sous les effets prolongés du resserrement monétaire et d'une demande extérieure dégradée, marquée par la mise en place de droits de douane américains additionnels de +50 % sur près d'un tiers des exportations brésiliennes vers les États-Unis.

En [Turquie](#), la croissance ralentirait légèrement, à +3,0 % en 2025 (après +3,2 % en 2024), affectée par les effets d'une politique monétaire toujours restrictive⁸ et une inflation encore élevée bien qu'en recul⁹. En

(5) Programme de subvention au renouvellement des appareils électroménagers.

(6) Le calendrier de référence est l'année fiscale, qui débute en avril de l'année N et se termine en mars de l'année N+1.

(7) Ces prévisions n'intègrent pas l'annonce de la réforme de la GST, laquelle vise à harmoniser les taux de TVA afin d'alléger la charge fiscale pesant sur la consommation. Cette mesure a vocation à soutenir la demande intérieure et renforcer la compétitivité du secteur industriel, en particulier dans les secteurs intensifs en main d'œuvre. Toutefois, cette initiative de relance engendrera un coût budgétaire significatif, estimé entre 0,2 % et 0,4 % du PIB.

(8) Le taux directeur atteignait 43 % en août 2025, contre un pic à 50 % entre mars et décembre 2024. Le taux réel est en outre positif et parmi les plus élevés au monde.

(9) Depuis son pic de mai 2024 (à +75,4 % en glissement annuel), l'inflation a graduellement refléti pour atteindre +33,5 % en juillet 2025.

outre, suite aux tensions provoquées sur les marchés par l'arrestation du maire d'Istanbul, l'interruption temporaire du cycle d'assouplissement monétaire entamé fin 2024 retarderait le rebond de l'économie. La reprise d'une activité plus dynamique interviendrait en 2026, avec une croissance de +3,4 % soutenue par

une reprise de la consommation privée et de l'investissement dans un contexte de poursuite de la baisse des taux et de reflux de l'inflation¹⁰. L'ampleur du rebond serait néanmoins atténuée par la faiblesse de la demande extérieure dans le contexte de tensions commerciales.

Encadré 3 : Impact des mesures commerciales américaines sur les pays émergents

Le Brésil, le Mexique ainsi que plusieurs économies asiatiques, notamment la Chine, l'Inde et les pays de l'ASEAN seraient parmi les économies les plus exposées aux récentes hausses de droits de douane américains, en raison de leur forte dépendance commerciale vis-à-vis des États-Unis et de l'ampleur de la hausse de droits de douane effectifs. Toutefois, des négociations étant toujours en cours, cette situation pourrait encore évoluer. À la suite du « *Liberation Day* » du 2 avril, plusieurs accords bilatéraux ont été signés avec Washington, permettant de réduire le niveau initialement annoncé de certains droits de douane. Ainsi, pour l'Indonésie, la Thaïlande, la Malaisie et le Vietnam, les droits de douane ont été ramenés autour de 19 % à 20 %, alors qu'ils devaient initialement atteindre une fourchette comprise entre 32 % et 46 %. En contrepartie, ces pays se sont engagés à réduire voire supprimer les droits de douane sur les importations américaines, à accroître leurs importations américaines, notamment énergétiques, et à limiter les barrières non tarifaires. Les États-Unis ont également introduit un droit de douane supplémentaire visant les marchandises chinoises qui transiteraient par ces pays dans le cadre d'opérations de transbordement.

Les menaces américaines d'une hausse des droits de douane ont atteint un pic +145 % vis-à-vis de la Chine, auxquelles Pékin avait répondu par l'annonce de représailles avec des droits de douane de +125 %. Une désescalade est toutefois intervenue en mai : les droits de douane américains supplémentaires ont été ramenés à +30 %, ceux de la Chine à +10 %, dans le cadre d'une trêve prolongée jusqu'en novembre afin de permettre la poursuite des négociations.

Les hausses de droits de douane les plus importantes reflètent principalement des objectifs politiques ; les BRICS apparaissant particulièrement visés, notamment le Brésil, avec un relèvement de +50 % (contre +10 % annoncé initialement), en lien explicite avec le procès de l'ancien président Jair Bolsonaro, et l'Inde, qui subit un relèvement de +25 %, Washington critiquant ses barrières commerciales persistantes, auquel s'ajoute une pénalité supplémentaire de +25 %, en raison de ses achats de pétrole et d'armes russes. L'Afrique du Sud, pour sa part, subit une augmentation de +30 %, le niveau le plus élevé en Afrique subsaharienne, dans un contexte de tensions politiques bilatérales depuis l'entrée en fonction de la nouvelle administration américaine.

Sur le plan sectoriel, les droits spécifiques introduits (+25 % sur les automobiles et pièces détachées, et 50 % sur l'acier, l'aluminium et le cuivre) affectent différemment les économies émergentes. Le Mexique est particulièrement vulnérable avec 85,3 % de ses exportations de véhicules destinées au marché américain (soit 22,1 % de ses exportations totales)^a. Le Brésil est touché à travers ses exportations d'acier et d'aluminium, qui représentent 15 % de ses exportations vers les États-Unis (soit 1,9 % de ses exportations totales en 2024). Enfin, le secteur pharmaceutique pourrait être concerné à l'avenir par une hausse de droits de douane ce qui pénaliserait l'Inde, dont 40 % des exportations pharmaceutiques sont destinées aux États-Unis, (soit environ 2 % des exportations totales du pays).

a. Les véhicules exportés du Mexique vers les États-Unis sont taxés à 25 % s'ils ne respectent pas les critères de l'accord ACEUM.

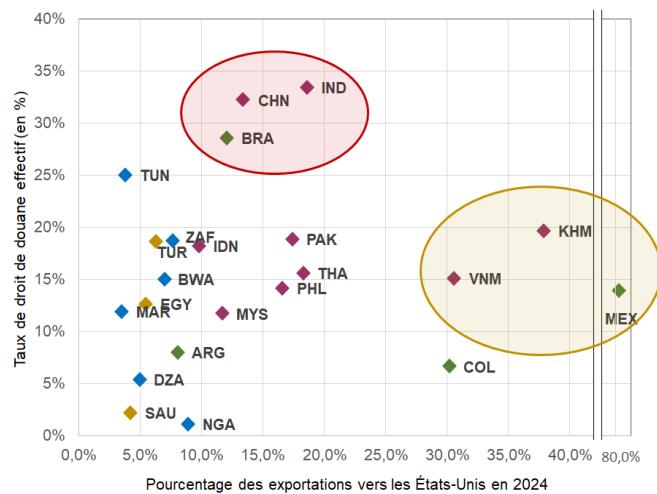
(10) D'après le dernier sondage de la BCRT, les marchés s'attendent à plusieurs baisses du taux directeur pour porter celui-ci aux alentours de 36 % fin 2025 (25 % fin 2026). Le FMI table, par ailleurs, sur une inflation de 31 % fin 2025 et 19 % fin 2026. Toutefois, la conduite de la politique économique (rythme de baisse des taux directeurs, niveau de revalorisation des salaires minimums) constitue un aléa majeur sur ces prévisions.

L'impact des tensions commerciales varie significativement selon les régions, en fonction de la dépendance aux exportations vers les États-Unis et du niveau des droits de douane effectifs. Étant donné que plusieurs secteurs stratégiques bénéficient d'exemptions – notamment les semi-conducteurs, l'industrie pharmaceutique, l'électronique, l'énergie et certains minerais critiques – l'exposition effective de certaines économies est réduite (cf. Graphique 4).

L'Asie demeure la région la plus exposée, en particulier l'Inde, dont le taux effectif^b est porté à 33 % (avec la hausse +50 % sur le taux nominal) et la Chine avec un taux effectif porté à 32 % (avec la hausse supplémentaire de +30 % du taux nominal). Les pays de l'ASEAN sont particulièrement concernés en raison du poids des exportations vers les États-Unis et de droits de douane effectifs de l'ordre de 15 %. En Amérique latine, le Mexique, premier partenaire commercial des États-Unis, présente désormais un taux effectif de 14 % (avec la hausse nominale de +25 %) et mène actuellement des négociations. Le Brésil apparaît également fragilisé, avec un taux effectif porté à 29 % (avec la hausse nominale de +50 %). À l'inverse, les pays du Moyen-Orient et d'Afrique subsaharienne apparaissent relativement épargnés, du fait de leurs plus faibles exportations vers les États-Unis et de niveaux de droits de douane effectifs modérés.

b. Le taux effectif est le taux moyen réel de droits de douane appliqué aux exportations et reflète l'impact global des tarifs après exemptions, préférences commerciales et variations selon les produits.

Graphique 4 : Exposition des pays aux droits de douane américains



Source : US Center for Global Development (26 août 2025).

Note de lecture : Les droits de douane effectifs pour le Brésil s'élèvent à 29 % et les exportations vers les États-Unis représentaient 12,1 % des exportations totales en 2024.

3. Des aléas qui demeurent élevés et orientés à la baisse

La balance des risques entourant ce scénario reste orientée à la baisse, l'administration Trump continuant de menacer de nouveaux droits de douane, tandis que les tensions géopolitiques persistent.

L'administration Trump a conclu un certain nombre d'accords commerciaux avec ses partenaires, y compris avec l'Union européenne, ce qui a réduit l'incertitude. Toutefois, leur application contient encore des zones d'ombre et D. Trump continue de brandir la menace de nouveaux droits de douane, constituant le principal aléa baissier du scénario. Par ailleurs, les attaques de l'administration Trump contre la Fed fragilisent son indépendance et pourraient entamer la crédibilité du dollar aux yeux des investisseurs internationaux, ce qui fragiliserait la stabilité financière mondiale. Ce climat d'incertitude a déjà provoqué une dépréciation du dollar et, en miroir, une appréciation de l'euro, qui pénalise la compétitivité de la France et de ses partenaires européens.

Par ailleurs, en dépit des récents pourparlers sur la guerre en Ukraine, la situation reste indécise et les bombardements se poursuivent. Enfin, la hausse de la fréquence des événements climatiques extrêmes témoigne de l'accélération du réchauffement climatique, qui constitue un risque important, notamment pour les économies émergentes.

Parmi les aléas positifs, le multiplicateur des dépenses de défense européennes pourrait être plus important qu'intégré à ce scénario et soutenir davantage la demande dès 2026. Toutefois, son impact sur l'activité pourrait être limité si nos partenaires substituaient ces dépenses à d'autres dépenses publiques ou si une part importante du matériel était achetée hors d'Europe (plutôt que produite par l'industrie européenne).

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Souveraineté
industrielle et numérique
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directeur de la
Publication :**

Dorothée Rouzet
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Août 2025**

N° 369 L'économie de l'attention à l'ère du numérique

Solal Chardon-Boucaud

N° 368 Retour sur les prévisions économiques du Gouvernement pour 2024

Jacques Le Chevallier, Laura Lindegaard, Manon Neau

Juillet 2025

N° 367 Tarification et fiscalité du transport aérien

Alexia Litschgy

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTrésor

Pour s'abonner à Trésor-Éco : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique.