

# ÉDITORIAL

3

## LE COMMERCE MONDIAL N'A PAS SEULEMENT SURVÉCU AU « LIBERATION DAY », IL EN SORT RENFORCÉ

Lorsque Donald Trump a fait campagne et remporté les élections de 2024 avec pour slogan « *Make America Great Again* », promettant d'ériger un mur tarifaire autour des États-Unis, très peu de voix se sont élevées pour défendre le libre-échange, à l'exception des organisations internationales dont c'est le credo. Après le Liberation Day, les prévisionnistes économiques craignaient une guerre commerciale mondiale. Mais elle n'a pas eu lieu. Au contraire, 2025 a été une année record en matière de libéralisation des échanges commerciaux. 2026 a démarré il y a à peine deux mois et plusieurs méga-accords ont déjà été signés, dont deux par l'Inde, l'un des pays où les droits de douane sont les plus élevés au monde, et d'autres signaux favorables commencent à apparaître. Pourtant, à y regarder de plus près, il s'agit de bien plus qu'un simple mouvement de balancier. Contrairement aux épisodes précédents de libéralisation commerciale, l'objectif n'est pas seulement « plus de commerce » mais « un commerce plus intelligent » qui permette de préserver les gains tout en réduisant les pertes causées par les vagues de libéralisation passées. C'est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale.

### QU'EST-IL ARRIVÉ AUX FLUX COMMERCIAUX ?

En 2025, les flux commerciaux ont connu des fluctuations importantes d'un trimestre à l'autre, les importateurs gonflant leurs stocks, en anticipation des hausses de droits de douane attendues, puis s'efforçant de les réduire. Mais à mesure que les données pour la fin 2025 arrivent, le tableau qui se dessine est celui d'une résilience indéniable, voire d'un regain de vigueur.

Le commerce mondial a connu une croissance spectaculaire de 18% en valeur au cours des onze premiers mois de l'année (graphique 1), et une augmentation respectable de 5,5% en volume, bien au-dessus des prévisions pessimistes de l'OMC d'avril dernier qui tablaient sur une contraction nette. La géographie des flux a quelque peu changé sous la surface : les exportations chinoises vers les États-Unis ont chuté (de près de 20%), tout comme les exportations vers la Chine en provenance des États-Unis et d'Europe. En revanche, le commerce intra-UE a fortement augmenté. Et l'Asie hors Chine a enregistré une forte hausse de ses exportations vers les États-Unis ; cela reflète en partie le réacheminement des exportations en provenance de Chine, mais aussi, dans une large mesure, l'essor des investissements dans l'intelligence artificielle aux États-Unis qui font largement appel à des composants importés d'Asie.

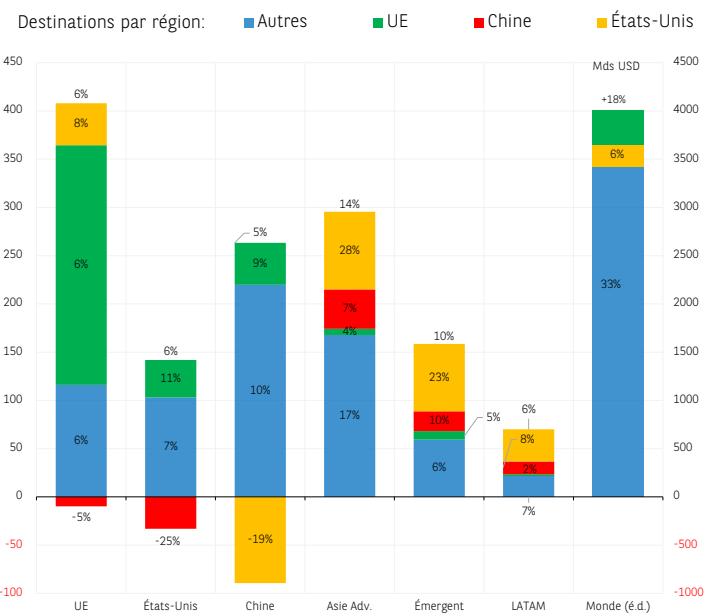
### POURQUOI UNE TELLE RÉSILIENCE DU COMMERCE MONDIAL ?

Le fait que les États-Unis n'aient pas totalement mis à exécution leurs menaces tarifaires a aidé, mais le tarif extérieur effectif moyen américain a tout de même été multiplié par cinq, passant de 2,6 % au début du second mandat du président Trump à 13 % aujourd'hui. Deux autres raisons expliquent la résilience du commerce mondial : d'abord, la sagesse des gouvernements qui ont résisté à la tentation de riposter et, ensuite, dans ce contexte favorable, la remarquable capacité d'adaptation du secteur privé. Ainsi, lorsque le président Trump a érigé des barrières tarifaires autour du plus grand marché d'importation au monde, les fournisseurs et les partenaires commerciaux des États-Unis se sont empressés de trouver des marchés de substitution pour leurs produits.

C'est ce qui fait toute la différence avec les années 1930 : à l'époque, les mesures tarifaires agressives, prises par les États-Unis, avaient conduit à une guerre commerciale mondiale, à l'effondrement des flux commerciaux et, en définitive, à la Grande Dépression. Cette fois-ci, nous avons assisté à une frénésie mondiale de nouvelles négociations commerciales (par exemple entre l'UE et l'Indonésie), à la remise sur pied d'anciennes négociations (par exemple entre l'UE et le Mercosur et entre le Royaume-Uni et l'Inde), à des efforts pour approfondir les

### LES EXPORTATIONS ONT CONTINUÉ DE CROÎTRE DANS TOUTES LES RÉGIONS

Variation nominale, évolution janv.-nov. 2025 par rapport à janv.-nov. 2024



GRAPHIQUE 1

SOURCES : STATISTIQUES NATIONALES, BNP PARIBAS

accords commerciaux existants (par exemple entre l'UE et le Canada, entre l'UE et le Royaume-Uni, CCG, Corée du Sud et autres) et à des demandes d'adhésion (par exemple du Royaume-Uni au CPTPP, et bien d'autres en cours d'examen). Il est remarquable de constater que ces efforts ont abouti en très peu de temps à la conclusion de nouveaux accords commerciaux, couvrant plus de 2 000 milliards de dollars de flux commerciaux (sans compter ceux conclus avec les États-Unis). Ainsi, les mesures de libéralisation du commerce ont atteint un record en 2025, tandis que les mesures qui jouent en sa défaveur ont continué leur reflux (graphique 2).

Même aux États-Unis le vent semble tourner. Il y a deux semaines, un sondage Pew a révélé que 60% des Américains désapprouvaient les hausses tarifaires de 2025, dont plus de 25% de républicains. La semaine dernière, la Chambre des représentants, contrôlée par les répu-



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# ÉDITORIAL

blicains, a adopté une loi visant à annuler les droits de douane imposés par le président Trump au Canada, et un projet de loi similaire, à propos du Mexique, est en cours d'élaboration (le président pourra leur opposer son veto, mais le signal est clair). À la fin de la semaine dernière, la Maison Blanche a révélé qu'elle envisageait de réduire le niveau et la portée des droits de douane sur les produits dérivés de l'acier et de l'aluminium.

Comment expliquer ce revirement ? Le déficit commercial américain n'a pas diminué ; son industrie n'a pas cessé de supprimer des emplois et ne montre aucun signe de reprise en dehors des centres de données et autres investissements liés à l'intelligence artificielle ; les exportateurs de produits vers les États-Unis n'ont absorbé qu'une partie minime des coûts liés à la hausse des droits de douane (environ 10% selon une analyse récente de la Fed de New York). Et si l'inflation n'a pas explosé, elle n'a pas non plus baissé de manière significative, en particulier pour les prix des biens.

En effet, en janvier, les prix des biens (hors alimentation et énergie) sont repartis à la hausse, et, selon nos recherches, environ 40% des augmentations de coûts supportées par les importateurs n'ont pas encore été répercutées sur les consommateurs. Le pouvoir d'achat étant une priorité pour les électeurs américains à l'approche des élections de mi-mandat, la réduction des droits de douane est une option aussi séduisante que sensée.

## EN QUOI LA DERNIÈRE VAGUE DE MESURES DE LIBÉRALISATION COMMERCIALE EST-ELLE DIFFÉRENTE DES AUTRES ?

Les nouveaux accords commerciaux, signés ou négociés depuis le « jour de la libération », ne sont pas motivés par une foi aveugle et naïve dans les vertus du libre-échange, mais plutôt par la volonté de résoudre des problèmes spécifiques et de mettre en place des garde-fous pour éviter les dommages collatéraux.

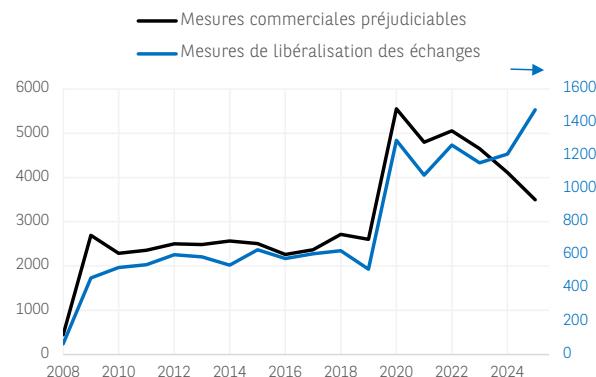
Dans l'ensemble, si les nouveaux efforts de libéralisation commerciale ont été présentés comme essentiels pour « ouvrir de nouveaux marchés », dans un contexte d'accès réduit au marché américain, en pratique ils prennent deux formes :

1) celle d'accords entre économies très similaires, axés sur l'augmentation de la taille du marché accessible - notamment le « zéro pour zéro » des accords entre l'UE et les États-Unis dans l'aéronautique par exemple, ou la suppression de barrières non tarifaires sur les produits agricoles, comme dans l'accord en cours de finalisation entre l'UE et le Royaume-Uni ;

2) celle d'accords entre des économies dont les exportations sont complémentaires et non substituables, comme entre l'UE et le Mercosur ou l'Inde.

Les objectifs poursuivis combinent des éléments anciens et nouveaux : comme dans la théorie classique du commerce, l'un des principaux avantages attendus est l'augmentation de la taille du marché accessible aux producteurs nationaux, et donc d'accroître la demande et les gains de productivité (logique orientée vers les producteurs). Mais, dans un monde où les contraintes d'approvisionnement sont devenues beaucoup plus importantes, notamment en tant que facteur d'inflation et de souveraineté économique, la nouvelle génération d'accords commerciaux est fortement axée sur l'augmentation et la diversification de l'accès aux biens non produits dans le pays, au coût le plus bas, selon une logique davantage centrée sur le consommateur. D'où les exemptions tarifaires accordées généreusement par l'administration Trump

## 2025 : UNE EXCELLENTE ANNÉE POUR LA LIBÉRALISATION DES ÉCHANGES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : GLOBALTRADEALERT, BNP PARIBAS

à une liste toujours plus longue de produits, allant des denrées alimentaires aux appareils électroniques grand public et aux semi-conducteurs<sup>1</sup>.

L'un des principaux avantages que présente ce choix de se concentrer sur certains biens est que ces accords créent, de par leur conception même, beaucoup plus de gagnants que de perdants dans le pays importateur. En théorie, c'est également le cas des accords commerciaux axés sur les gains d'échelle et de productivité. Cependant, dans la pratique, les perdants étant très concentrés dans des secteurs et des zones géographiques spécifiques, et le soutien politique à la reconversion des communautés affectées étant insuffisant, ces accords sont largement critiqués dans de nombreux pays avancés pour la désindustrialisation et la polarisation croissante qu'ils engendrent, et pour d'autres conséquences économiques et sociales négatives.

Les accords commerciaux récents ont également tendance à avoir une orientation géopolitique beaucoup plus prononcée car ils incluent des chapitres sur la collaboration dans des domaines allant bien au-delà du commerce. C'est le cas des investissements directs étrangers, de la protection de l'environnement, de la collaboration en matière de sécurité, voire même de la mobilité de la main-d'œuvre (notamment dans les accords entre l'Inde et le Royaume-Uni ou l'UE). On pourrait même dire que la géopolitique amène les États-Unis à jouer un rôle de premier plan dans cet effort de collaboration multilatérale en matière de commerce et d'investissement dans les matériaux critiques, afin de briser la position dominante écrasante de la Chine dans l'extraction, le raffinage et le traitement des terres rares et des aimants. Il s'agit ici d'une libéralisation commerciale avec un objectif précis.

## ET MAINTENANT ?

Les États-Unis continueront probablement à établir leurs propres règles, mais la décision imminente de la Cour suprême sur les droits de douane imposés par la Maison Blanche, en vertu de l'*International Economic Emergency Powers Act* (IEEP), pourrait bien accélérer davantage le désarmement unilatéral auquel nous assistons déjà.

<sup>1</sup> Cf. [Modifying the scope of reciprocal tariffs and establishing procedures for implementing trade and security agreements](#). L'annexe II compte 109 pages au moment de la rédaction du présent document.



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

De nombreux experts commerciaux s'attendent à ce que la Cour suprême se prononce au moins partiellement contre la majeure partie des droits de douane imposés l'année dernière. Bien que d'autres bases juridiques puissent être utilisées, pour les raisons mentionnées ci-dessus, la Maison Blanche pourrait bien procéder sans hâte à la réimposition des droits de douane.

Au niveau multilatéral, l'ancien système commercial fondé sur des règles est brisé. De nombreuses dispositions des accords commerciaux conclus sous la contrainte avec les États-Unis ne sont pas conformes aux règles de l'OMC. Mais l'institution elle-même est largement considérée comme n'étant plus adaptée à son objectif. Et la frustration grandit dans le monde entier face à l'augmentation apparemment sans fin de l'excédent chinois de produits manufacturés, considéré comme une preuve évidente de « jeu déloyal », même s'il est difficile d'obtenir des preuves tangibles d'une violation des règles commerciales.

Mais la plupart des pays semblent toujours considérer qu'un commerce fondé sur des règles est préférable à un commerce sans règles. C'est pourquoi la réforme à venir de l'OMC bénéficie d'un élan croissant. Elle pourrait notamment inclure une révision de ses règles, en particulier le principe de la nation la plus favorisée, la possibilité pour des sous-groupes de membres de conclure des accords sans l'unanimité de l'ensemble des membres, et un processus de règlement des différends. Les États-Unis eux-mêmes ont inclus des références aux conditions de l'OMC dans un certain nombre d'accords commerciaux conclus récemment.

En outre, l'OMC ne fait pas partie des plus de 65 organisations internationales dont les États-Unis se sont retirés le mois dernier. Récemment, le commissaire européen au commerce a rendu publiques de nouvelles idées de réforme<sup>2</sup>. La prochaine réunion de l'Assemblée générale de l'OMC à Yaoundé, fin mars, sera un test décisif de la volonté politique des décideurs mondiaux de préserver, même en le réinventant, un système commercial mondial fondé sur des règles.

La bataille n'est pas gagnée. Certains, notamment en France, restent profondément sceptiques à l'égard de la libéralisation des échanges commerciaux. La manière dont la Chine décidera de répondre aux préoccupations de plus en plus vives de ses partenaires commerciaux, notamment l'Union européenne, sera déterminante pour l'orientation à venir du commerce mondial. Mais en cette période de mutations géopolitiques et industrielles rapides, où le vieillissement démographique freine la croissance et alourdit les dépenses publiques, une expansion du commerce mondial équilibrée, équitable et réfléchie, peut offrir de meilleures opportunités de croissance, et contribuer à garantir, plutôt qu'à compromettre, la souveraineté économique.

**Isabelle Mateos y Lago**

<sup>2</sup> Voir « *The WTO Needs an Overhaul* » (L'OMC a besoin d'une refonte), par Maros Sefcovic, Financial Times, 21 janvier 2026.



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change