

8 avril 2025

## Conflit douanier

### *Que s'est-il passé ?*

- Le 2 avril, le président américain Donald Trump a annoncé de droits de douane plus élevés que prévu.
- En plus d'un droit d'importation global de 10%, qui n'est pas négociable, des droits de douane plus élevés s'appliqueront à plus de 50 pays. Les produits de l'industrie pharmaceutique et des semi-conducteurs en sont pour l'instant exemptés.
- Les marchés des actions ont réagi par de fortes baisses de cours. Les taux d'intérêt des emprunts d'Etat à long terme ont considérablement baissé, et les attentes de nouvelles baisses de taux des principales banques centrales se sont accrues. Le franc s'est apprécié face à l'USD et à l'EUR.

### *Notre évaluation économique*

- Les droits de douane vont donc plus loin que prévu. Il n'est pas possible de se baser sur les expériences faites lors du premier mandat de Donald Trump pour émettre des prévisions.
- Pour les EU, nous tablons sur un ralentissement de la conjoncture. Les mesures ont l'effet d'un impôt de l'ordre de 2% du PIB sur les acteurs privés.
- En Europe, l'incertitude politico-économique freine les investissements et la demande d'exportations. En revanche, la baisse de l'inflation et l'orientation expansionniste de la politique monétaire et budgétaire soutiennent la conjoncture intérieure.
- Deux scénarios sont notamment envisageables : d'une part, la confiance des marchés financiers dans le gouvernement américain pourrait continuer de baisser en raison d'une spirale de représailles ou d'une politique visant à affaiblir le dollar américain. Une récession globale deviendrait ainsi plus probable. Mais si, d'autre part, le gouvernement américain devait prendre plus au sérieux les inquiétudes des marchés et des entreprises, la confiance pourrait partiellement revenir. Dans le meilleur des cas, le gouvernement américain proposera une voie de négociation et indiquera si et comment il envisage d'utiliser les recettes douanières pour réduire l'impôt sur les sociétés.

### *Notre évaluation du marché*

- Après la forte correction de ces derniers jours, les investisseurs restent nerveux. Dans ce contexte, les marchés resteront très volatils et le moral négatif des investisseurs persistera jusqu'à ce que l'évolution de la situation et la réaction des banques centrales soient plus claires.
- Les marchés sous-estiment toujours le risque de récession. Nous tablons donc sur une baisse des taux d'intérêt mondiaux à court terme. La situation à long terme, en particulier aux Etats-Unis, est moins évidente, car cet Etat met désormais l'accent sur la hausse de la dette publique et sur sa disposition à l'amortir. Les taux d'intérêt en francs suisses vont probablement continuer à baisser, car l'impact des droits de douane américains et le statut de valeur refuge vont probablement forcer la BNS à adopter une politique monétaire plus expansive.
- L'élargissement conséquent des écarts de crédit et les risques d'une croissance plus faible toucheront très durement les entreprises les plus endettées et fortement exposées au commerce international. C'est pourquoi nous privilégions les émetteurs de grande qualité aux obligations à haut rendement.
- L'ampleur de la correction du marché des actions réalisée ces derniers jours ne se produit généralement que lors d'une récession importante. Si la récession ne survient pas, les marchés des actions se rétabliront. Cependant, les tactiques politiques probables dans un avenir proche nous inciteront à ne pas modifier notre part d'actions.
- La crise actuelle est une crise de crédibilité pour les Etats-Unis. Pour la première fois dans l'histoire récente, les investisseurs se penchent sérieusement sur les risques liés à la détention d'actifs américains. Par conséquent, nous voyons à court terme peu de chances de rebond du dollar, notamment parce que la baisse des taux d'intérêt réels à court terme n'est guère soutenue. Cette incertitude exercera une pression haussière sur le franc suisse par rapport à l'euro, pression qui ne peut qu'être atténuée par les mesures de la BNS.

## Swiss Life Asset Managers



**José Antonio Blanco**  
CIO Third Party Asset Management  
Head Multi Asset  
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



**Damian Künzi**  
Head Macroeconomic Research  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
✕ @kunzi\_damian

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



### Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels.

**Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.