

Perspectives annuelles 2025

A retenir

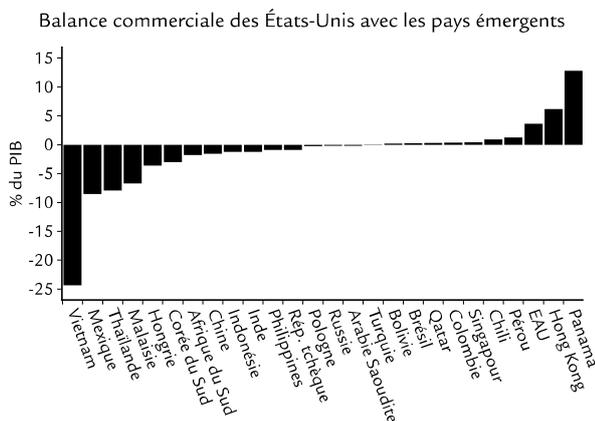
- Les risques pour la croissance chinoise se déplacent de la crise immobilière vers les droits de douane
- L'effet des barrières commerciales de Donald Trump varie selon les pays émergents
- Les risques géopolitiques demeurent élevés et difficilement lisibles

En un chiffre

60%

Les droits de douane seront l'instrument central de la politique de Donald Trump. Parmi les annonces drastiques concernant les pays émergents figurent 60% de droits de douane sur les produits chinois et 25% sur les biens mexicains. Nous estimons toutefois que l'ampleur sera moindre. Nous pensons bien davantage qu'il s'agit là d'un outil de négociation et non d'un objectif véritable de dissociation économique. Même si des droits de douane aussi élevés sont peu probables, les restrictions commerciales à venir vont peser sur l'activité économique. Cette seule menace crée l'incertitude et entrave l'investissement.

En un graphique



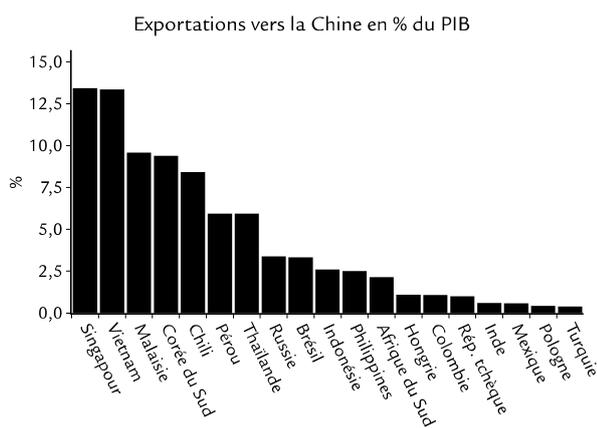
Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 01/01/2023

Les pays émergents sont concernés à divers degrés par les potentiels droits de douane. Si contrairement aux annonces, Donald Trump tient compte des relations commerciales au cas par cas et n'applique pas de tarifs généralisés, l'Amérique latine sera peu exposée aux tensions commerciales directes avec Washington. En effet, les États-Unis affichent un excédent commercial avec de nombreux pays de la région, à l'exception notable du Mexique. Parmi les nations asiatiques, outre la Chine, le Viêt Nam pourrait notamment se retrouver sous pression.

Risques exogènes en hausse sur les marchés émergents

Après une année 2024 très solide, les perspectives 2025 pour les pays émergents sont plus réservées. Alors que la demande intérieure devrait continuer de porter la croissance, les conditions cadres externes se dégradent. La Chine en particulier subit la pression des droits de douane annoncés par Donald Trump et verra son économie ralentir. Une demande chinoise plus faible pèserait sur les pays émergents qui entretiennent des relations commerciales étroites avec Pékin. En première ligne, les économies asiatiques comme la Corée du Sud, la Malaisie, le Viêt Nam, la Thaïlande et Singapour. En Amérique latine, les fournisseurs de matières premières comme le Pérou et le Chili ne seront pas épargnés (voir graphique 1). De plus, les incertitudes politico-économiques et les droits de douane mettent les devises des pays émergents sous pression. Certes, il y a du positif : les exportations deviennent plus compétitives, atténuant l'incidence négative des tarifs douaniers. Mais une dévaluation trop rapide de la monnaie pourrait semer le doute chez les investisseurs et entraîner des sorties de capitaux. Cela constitue un risque en particulier pour les nations les plus fragiles dépendantes des flux financiers externes. Cependant, tous les pays émergents ne sont pas concernés dans la même mesure par le programme de Donald Trump. Les perspectives pour l'Inde, moins dépendante du commerce mondial, demeurent solides. Si contrairement aux annonces, Washington tient compte des relations commerciales au cas par cas et n'applique pas de tarifs généralisés, l'Amérique latine sera peu exposée aux tensions commerciales directes. En effet, les Etats-Unis affichent un excédent commercial avec la majorité de la région, à l'exception notable

Graphique 1 : Pays aux liens commerciaux étroits avec la Chine touchés par le repli de la demande



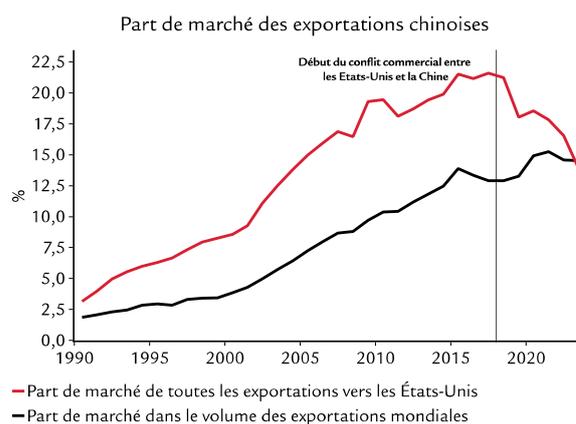
Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 01/01/2023

du Mexique. Côté politique monétaire, la pression sur les devises limitera la marge de manœuvre pour d'autres réductions de taux. Toutefois, avec les risques croissants pesant sur la croissance économique, associés à une inflation déjà dans la marge de fluctuation dans de nombreux pays émergents, ces derniers pourront continuer leurs baisses de taux d'intérêt. Aussi, ces facteurs d'appui pour l'économie nationale devraient subsister dans ce contexte économique incertain.

Chine : nouveaux risques pour la croissance

Les difficultés pour la seconde économie mondiale se déplacent : certes, le secteur immobilier reste un souci, mais n'est plus le risque le plus important pour la croissance. La demande immobilière a atteint son plancher et les ventes se stabilisent à un faible niveau, insuffisant pour dynamiser les investissements dans de nouveaux projets, qui vont poursuivre leur repli. Toutefois, le risque pour la croissance que fait peser l'immobilier est plus lisible grâce à cette stabilisation. Des facteurs externes constituent les plus grands dangers pour la conjoncture. Les droits de douane vont peser sur les exportations et plomber le climat des affaires, avec une incidence négative sur les investissements. L'influence sur la croissance économique en 2025 va toutefois dépendre fortement de l'ampleur effective des droits de douane, de leur date d'entrée en vigueur et de la tolérance à des solutions de contournement via d'autres pays. Nous ne tablons pas sur le pire des scénarios, à savoir des tarifs douaniers de 60% frappant tous les produits chinois. Nous prévoyons toutefois une mise en œuvre progressive, qui pourrait intervenir peu après l'entrée en fonction de Donald Trump. Les exportations chinoises vers les Etats-Unis représentent

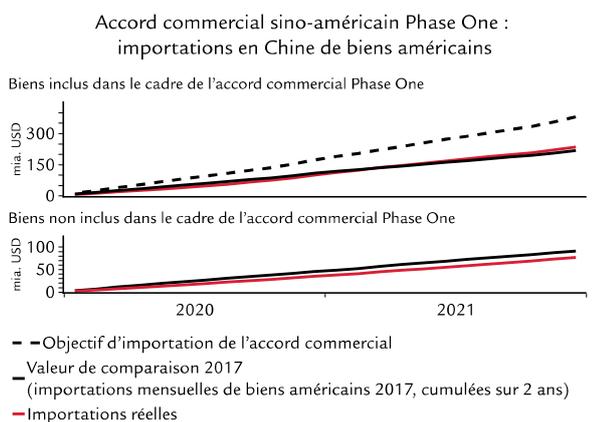
Graphique 2 : Baisse des exportations chinoises vers les Etats-Unis, hausse vers le reste du monde



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2023

environ 3% du PIB de la seconde économie mondiale, qui sera donc pénalisée par ces restrictions commerciales. Il existe toutefois divers facteurs d'atténuation de cet effet négatif. D'une part, les exportations vont être anticipées avant que les tarifs entrent en vigueur. De l'autre, la dévaluation du yuan compensera une partie de l'effet des droits de douane, ce qui favorisera non seulement les flux commerciaux aux Etats-Unis, mais aussi dans d'autres parties du monde. Pékin a déjà diversifié son portefeuille de partenaires commerciaux. Depuis 2023, les Etats-Unis ne sont plus son débouché principal, l'Asie les a remplacés. De plus, les exportations vers l'Amérique latine et la Russie ont nettement accéléré ces dernières années, alors qu'elles ont reculé vers les Etats-Unis. Ces efforts vont se poursuivre. Enfin, nous estimons qu'à l'instar de ce qu'il s'est produit lors du premier conflit commercial, la Chine restera ouverte aux négociations. Une attitude qui éviterait une escalade des droits de douane. Certes, la *Phase One* de l'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine lors du premier mandat de Donald Trump n'a pas été entièrement mise en œuvre, car la Chine a manqué – et de loin – les objectifs d'importation convenus. Mais des efforts ont été entrepris : les importations des biens figurant dans l'accord ont dépassé le niveau de 2017, alors que ceux non concernés y sont restés nettement inférieurs (voir graphique 3). Une occasion pour Donald Trump de crier victoire et d'atténuer les tensions commerciales. Il est probable que le nouveau mandat du président républicain pourrait se doubler d'autres accords superficiels de ce type. Nous avons donc révisé notre prévision de croissance du PIB chinois pour 2025 à 4,1%, contre 4,5% auparavant.

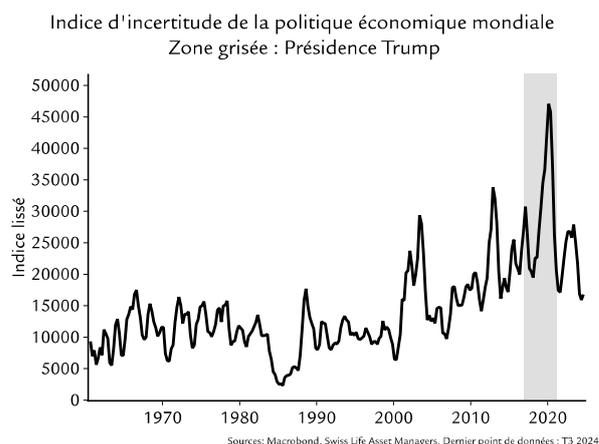
Graphique 3 : Même mis en œuvre partiellement, l'accord commercial a désamorçé le conflit



Le regard rivé sur la géopolitique

En 2025, la géopolitique cristallisera la tension et l'attention. Outre les conflits commerciaux, les guerres qui s'éternisent à Gaza et en Ukraine marquent l'environnement international. Avec le retour de Donald Trump au pouvoir, il y aura sans nul doute des négociations sur la guerre en Ukraine. En revanche, les contours d'un éventuel accord restent flous. Quand bien même un armistice de la sorte mettrait fin au conflit et stimulerait l'économie par la reconstruction de l'Ukraine, les doutes sont permis; sur sa capacité, primo, à restaurer le sentiment de sécurité prévalant avant la guerre et, secundo, à assurer une paix durable. De même, une fin prochaine de la guerre à Gaza semble hors de portée. Donald Trump pourrait orienter l'évolution de la situation au Proche-Orient dans les deux directions. D'une part, sa rhétorique irréfléchie et dure, ainsi que la pression maximale exercée sur l'Iran pourraient alimenter les tensions régionales. D'autre part, sa double stratégie de pression maximale et de volonté de dialogue pourrait créer des opportunités diplomatiques, comme il l'a prouvé avec les accords d'Abraham. En 2025, les risques géopolitiques vont donc rester élevés, mais aussi difficilement lisibles.

Graphique 4 : Donald Trump alimentera à nouveau une forte incertitude politico-économique



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
✕ @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site 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.