

## La Fin du Néo-Libéralisme



**Jean-Sylvain Perrig**  
Président de la Commission de placement

À peine trois mois après le retour du président Trump à la Maison Blanche, le rythme des événements mondiaux est entré dans une phase vertigineuse. Comme (prétendument) Lénine l'a observé un jour, « Il y a des décennies où il ne se passe rien ; et il y a des semaines où des décennies se passent ». On a l'impression d'être dans l'une de ces semaines où l'histoire s'écrit.

## CONSÉQUENCES NÉFASTES

L'édition 2024 de Donald Trump, Trump 2.0, représente un changement significatif par rapport à son itération de 2016. Le premier mandat a été marqué par l'improvisation, souvent contré par une grande partie de l'establishment corporatif et technologique. Aujourd'hui, le tableau est différent. Les principaux dirigeants de la Silicon Valley et de la communauté des affaires au sens large semblent en phase avec le président, ou du moins avec sa volonté de déréglementer.

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche marque non seulement un changement de leadership politique, mais aussi une rupture fondamentale avec le consensus néolibéral qui a sous-tendu la politique économique mondiale depuis la fin du XXe siècle. Pendant des décennies, les États-Unis ont été l'un des principaux architectes des institutions économiques internationales, de l'OCDE et du FMI à l'OMC, dans le but explicite de favoriser l'ouverture des marchés, la coopération multilatérale et le commerce fondé sur des règles. Les barrières commerciales ont été progressivement démantelées, les capitaux ont circulé librement et les multinationales ont prospéré dans un monde façonné par des normes prévisibles et l'intégration économique.

Mais l'architecture de cet ordre libéral est soumise à des pressions croissantes, et nulle part de manière plus visible que dans le défi posé par la Chine. Si la République populaire s'est développée au sein du système, elle a rarement respecté ses règles. La stratégie économique de Pékin, fermement ancrée dans des principes mercantilistes, s'appuie depuis longtemps sur la manipulation des devises, des subventions publiques généreuses, des pratiques d'approvisionnement opaques et une protection agressive des industries nationales. Ces distorsions étaient tolérées lorsque la Chine était considérée comme un marché en développement s'intégrant dans l'économie mondiale. Aujourd'hui, il s'agit d'une superpuissance économique.

La nouvelle administration du président Trump semble prête à rencontrer Pékin non pas avec plus d'engagement, mais avec imitation. Dans un renversement de situation frappant, les États-Unis adoptent une forme de mercantilisme moderne qui privilégie la politique industrielle, réaffirme les barrières commerciales et renforce les chaînes d'approvisionnement stratégiques. Pour les investisseurs mondiaux, il ne s'agit pas seulement d'une rivalité entre les États-Unis et la Chine ; c'est le dénouement d'une orthodoxie économique vieille de plus de quatre décennies.

## PRÉVOIR L'IMPRÉVISIBLE

Les économistes, pour leur part, n'ont pas encore pleinement pris la mesure de la nature sismique de la transformation en cours. Trois piliers fondamentaux du système mondial sont désormais remis en question :

### 1. L'État de droit et la sécurité contractuelle.

Si les règles économiques deviennent imprévisibles ou politiquement contingentes, les implications pour les transactions transfrontalières sont graves. L'incertitude quant à l'exécution des contrats augmentera les primes de risque, freinera les investissements directs étrangers et retardera les dépenses d'investissement.

### 2. Le rôle futur du dollar américain.

Autrefois considéré comme inébranlable, le rôle central du dollar dans le système financier mondial est aujourd'hui remis en question. L'accès aux liquidités en dollars pourrait-il être soumis à des contraintes politiques ? Le simple fait que cette question soit soulevée, influencera à l'avenir les décisions d'allocation de capitaux et les stratégies de couverture de change.

### 3. La viabilité du commerce maritime mondial.

Avec plus de 80 % des marchandises mondiales transportées par voie maritime, la logistique maritime reste la colonne vertébrale du commerce international. Elle est menacée. Le représentant américain au commerce propose de nouvelles taxes sur les navires construits en Chine, quel que soit leur pavillon, ainsi que de nouvelles taxes potentielles sur le tonnage. De telles mesures augmenteraient le coût des principales routes maritimes, rendant potentiellement certains corridors commerciaux non rentables.

## UN NOUVEAU RÉGIME

Un changement se profile dans les flux de capitaux transfrontaliers. Les investisseurs européens détiennent actuellement plus de 9 000 milliards de dollars d'actions américaines, et 25 000 milliards pour l'ensemble de la communauté étrangère. Les flux d'entrée réguliers qui ont soutenu les marchés boursiers américains pourraient bientôt céder la place à des ventes nettes, si les frictions géopolitiques s'intensifient et si la confiance dans la gouvernance américaine poursuit son érosion.

Les valorisations des grands groupes technologiques américains ont été portées non seulement par les anticipations de croissance soutenue des bénéfices et d'investissements massifs, mais aussi par les mesures



de relance budgétaire extraordinaires qui ont irrigué l'économie américaine au lendemain de la pandémie. L'appétit de Washington pour de nouvelles mesures de relance s'est émoussé, supprimant un soutien macroéconomique essentiel.

Enfin, un dollar structurellement faible, qui représente un objectif de l'administration Trump, ferait pencher la balance risque-récompense en faveur des actifs non américains. Dans un monde où les alliances géopolitiques sont en pleine évolution et où la confiance dans l'hégémonie du dollar s'affaiblit, les investisseurs pourraient augmenter leur exposition aux marchés étrangers.

## LA FIN D'UNE ÉPOQUE

En 1989, la chute du mur de Berlin a été largement saluée comme la victoire définitive de la démocratie libérale et du capitalisme de marché. L'Occident croyait avoir vaincu le communisme de manière décisive. Qui aurait pu imaginer que, 35 ans plus tard, les États-Unis, architectes de l'ordre libéral d'après-guerre, s'emploieraient activement à démanteler le système qu'ils avaient autrefois construit.

Nous assistons aujourd'hui au retour du mercantilisme. Cependant, contrairement à la fin du XIXe siècle, l'économie mondiale est profondément imbriquée. Il faudra des années pour démêler les chaînes d'approvisionnement complexes, non seulement pour les biens mais aussi pour les services.

L'une des conséquences majeures de cette évolution est la désynchronisation des cycles économiques entre les grands blocs. Nous entrons dans une dynamique multipolaire. Dans un tel environnement, c'est la composante prix, plutôt que le volume, qui devient le principal moteur de la croissance du PIB nominal. C'est la définition classique de la stagflation : une expansion réelle tiède associée à une inflation persistante.

Pour les marchés actions mondiaux, la stagflation n'est ni une catastrophe absolue ni un âge d'or. Elle représente un environnement intermédiaire dans lequel les gains au niveau des indices peuvent être difficiles à

réaliser. Les actions américaines, en particulier les géants du S&P 500, devraient connaître une période de réduction de leur croissance, magnifiées par la compression de leurs valorisations. Dans un nouveau régime d'investissement, les allocations doivent être ajustées.

### Mentions légales:

Cette présentation a été rédigée par la Fondation Iemania de libre passage (ci-après «la Fondation») avec un maximum de soins et en toute bonne foi. La Fondation ne donne cependant aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité du présent support. Il reflète les opinions au moment de sa rédaction; celles-ci peuvent être modifiées à n'importe quel moment et sans aucun préavis. Sauf indication contraire, les statistiques ou les chiffres mentionnés n'ont pas été vérifiés. Ce support est fourni exclusivement à titre d'information et à l'usage du lecteur. Ce document ne représente ni une recommandation ni une proposition d'achat ou de vente d'instruments financiers ou de services bancaires et ne saurait délier le destinataire de la nécessité de former sa propre opinion et son propre jugement. Il est en particulier vivement conseillé à ce dernier d'analyser l'ensemble de ces informations, si nécessaire avec l'aide d'un spécialiste, sous l'angle financier en rapport avec ses capacités financières individuelles et sous l'angle des conséquences juridiques, réglementaires et fiscales. Tout placement sur les marchés financiers comporte des risques de diminution des valeurs, voire à l'extrême de perte totale de celles-ci, et à des fluctuations de rendements. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas pérennes. La responsabilité des Fondations ne saurait en aucun cas être engagée pour les pertes qui pourraient découler de l'utilisation des informations contenues dans le présent support. Il est expressément stipulé que cette présentation n'est pas destinée aux personnes soumises à une législation leur interdisant l'accès à de telles informations du fait de leur résidence fiscale ou de leur nationalité. Ce document, destiné uniquement à fournir de l'information, a été établi par la Fondation et les opinions ou informations d'ordre général qui y sont mentionnées ne sont pas les résultats d'une analyse financière propre ou de tiers. La reproduction intégrale ou partielle du présent document est interdite sans l'accord écrit de la Fondation. Avril 2025





# LA RENTRÉE DE LA PRÉVOYANCE

Save the Date!

Mercredi 27 août 2025, 17h

Plateforme 10, Musée cantonal des Beaux-Arts, Lausanne



Partenaire média:

