Info-intérêts pour les membres CCL

Mai 2025

Zürcher Kantonalbank

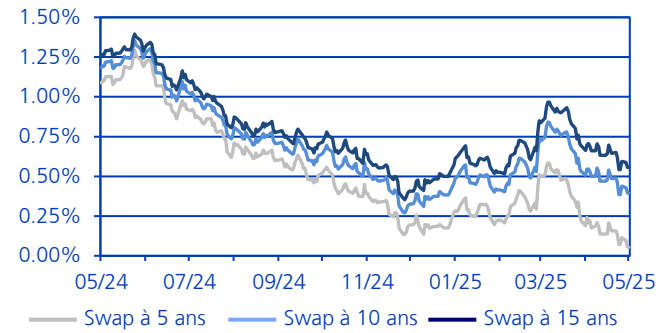
Perspectives d'ordre macroéconomique

- Dans le cadre du "Liberation Day", le président américain Trump a annoncé de manière inattendue au début avril des droits de douane à l'importation élevés, compris entre 10% et 50%, pour presque tous les pays, ce qui a rapidement accru les craintes de récession et créé de grandes turbulences sur les marchés financiers. Officiellement, ces plans tarifaires étendus visent à éliminer les pratiques commerciales prétendument déloyales d'autres pays, à réduire le déficit de la balance commerciale des Etats-Unis et à renforcer l'industrie américaine. Par ailleurs, les recettes publiques générées de la sorte doivent être utilisées pour les baisses d'impôts prévues. Mais il s'agit en réalité d'une attaque grossière et arbitraire contre l'ordre commercial mondial fondé sur des règles. Et à l'intérieur du pays, les droits de douane ont pour effet d'une hausse marquée des impôts, qui touche avant tout les ménages les plus pauvres, et ce de manière disproportionnée. Combinée à la forte perte de confiance dans le dollar américain et à la hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, cette approche énergique constitue en fin de compte un autogoal évident en matière de politique économique. Il semble que le gouvernement américain soit également parvenu à ce constat puisqu'il annonçait, une semaine plus tard seulement, une pause douanière de 90 jours ainsi qu'un droit de douane forfaitaire de 10% pour tous les pays. En dépit de cette légère détente, l'incertitude politique reste toutefois très élevée, d'autant plus que les fronts entre les Etats-Unis et la Chine restent pour l'instant durcis avec des droits de douane réciproques de 145% et 125%. Les données conjoncturelles ne serviront guère en tant que repère dans les semaines à venir, car elles sont parfois fortement biaisées et donc peu significatives en raison de la politique commerciale américaine. Il faudra donc attendre encore quelques mois avant que ce brouillard conjoncturel ne se dissipe à nouveau.
- En mars, nous étions encore partis de l'idée que la Banque nationale suisse (BNS) n'avait pas besoin d'agir pour le moment en abaissant davantage les taux d'intérêt. Nous avions toutefois souligné que les risques baissiers, en particulier un affaiblissement de la croissance mondiale ou une nette appréciation du franc, l'emportaient sur les risques haussiers. La récente escalade des tarifs douaniers a déclenché en avril d'importantes révisions à la baisse des prévisions de croissance dans de nombreux grands pays. Du même coup, l'aversion générale pour le risque a fait grimper après le «Liberation Day» le franc suisse réel pondéré par les échanges commerciaux à son niveau temporairement le plus élevé depuis plus de dix ans. Les risques de déflation se sont accrus avec ce fort mouvement. Les risques baissiers se sont donc largement matérialisés, ce qui a pour effet que l'inflation à moyen terme sera un peu plus faible que prévu jusqu'à présent. Nous réduisons par conséquent notre prévision en matière d'inflation et, dorénavant, nous nous attendons encore à un renchérissement moyen de 0,3% en 2025. De la même manière, nous tablons désormais sur une baisse des taux d'intérêt de la BNS à 0% en juin. Les marchés à terme ont déjà anticipé cette baisse des taux de la BNS. Après l'annonce des droits de douane américains lors du «Liberation Day», le contrat à terme Saron Future à échéance septembre 2025 est même passé sous la barre du zéro. Les courbes de taux d'intérêt sont globalement devenues plus pentues entre les maturités courtes et longues. Les rendements des emprunts d'Etat à plus long terme ont toutefois suivi dans une large mesure le mouvement de baisse des attentes en matière de taux d'intérêt. Bien que la baisse des taux d'intérêt de la BNS soit plus que suffisamment intégrée dans la courbe des taux, les risques pour les rendements à plus long terme restent orientés à la baisse, ce notamment si le ralentissement économique devait s'accélérer en raison des barrières commerciales.

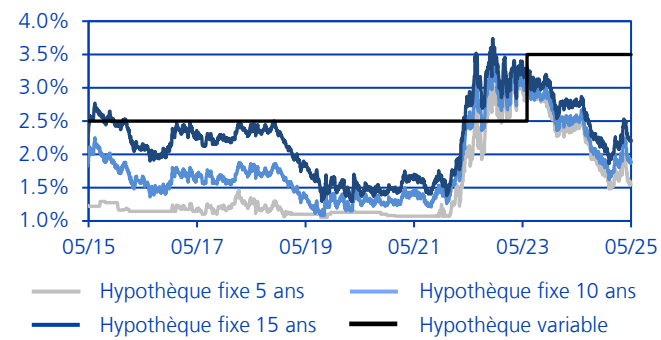
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2023	2024*	2025*	2026*
PIB	0.7%	1.3%	1.3%	1.8%
Inflation	2.1%	1.1%	0.3%	0.6%
Taux de chômage	2.0%	2.4%	2.7%	2.8%
Prévisions des intérêts		07.05.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		0.25%	0.00%	0.00%
Rendement Conf. 10 ans		0.30%	0.40%	0.50%
Prévisions taux de change		07.05.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.94	0.94	0.94
USD/CHF		0.82	0.83	0.80

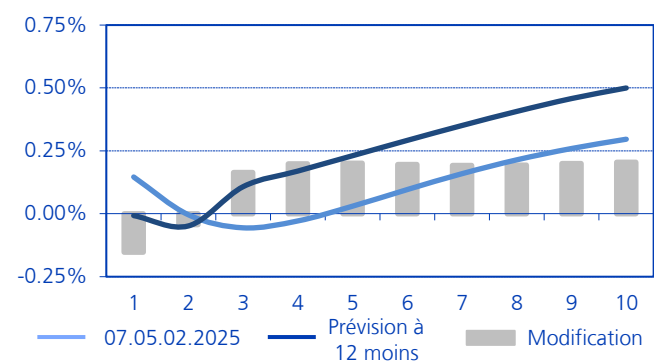
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothecaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg

Disclaimer

Le présent document sert exclusivement à l'information et s'adresse à des personnes intéressées au contexte actuel du marché. Il n'est pas destiné à des personnes assujetties à un statut juridique interdisant de telles informations, et ceci est particulièrement valable pour des personnes séjournant aux USA et/ou étant de nationalité américaine. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été acquises et mises à disposition par des sources considérées fiables par la Banque cantonale zurichoise. Celle-ci ne peut cependant donner aucune garantie en ce qui concerne la qualité, l'exactitude, l'actualité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Celui-ci ne représente ni une offre d'achat, ni une demande ou une invitation à souscrire ou à remettre une offre d'achat pour quelques titres que ce soit, ni ne constitue la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit.