Info-intérêts pour les membres CCL

Août 2025

Zürcher Kantonalbank

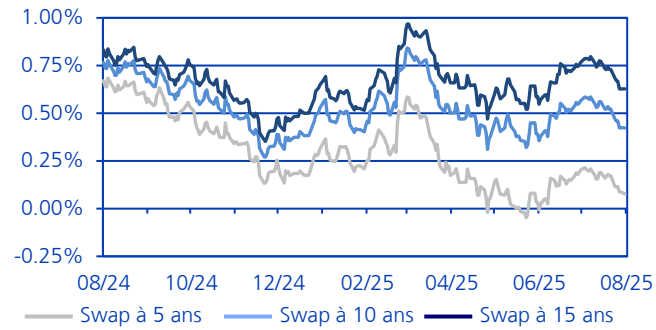
Perspectives d'ordre macroéconomique

- Fin juillet, les Etats-Unis ont conclu un accord avec l'Union européenne (UE) et le Japon dans le cadre du conflit commercial qui les opposait. En vertu de cet accord, les Etats-Unis imposeront désormais des droits de douane de 15% sur la plupart des produits importés de l'UE et du Japon. De plus, les deux partenaires commerciaux s'engagent à investir plusieurs milliards de dollars aux Etats-Unis. Bien que les négociations entre la Suisse et les Etats-Unis aient longtemps semblé prometteuses, l'économie suisse doit s'accommoder pour l'instant de droits de douane américains inattendus et élevés, à hauteur de 39%. Il s'agit là, et de loin, des droits de douane les plus élevés parmi les principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis. Nous tablons sur la poursuite des négociations, de sorte que ces droits pourraient encore baisser à l'avenir. Ces droits de douane ont l'effet d'un impôt dont les coûts seront supportés par les entreprises et les consommateurs. Jusqu'à présent, l'économie américaine a certes fait preuve de résilience. Toutefois, d'importants effets d'anticipation, tels que la constitution précoce de stocks avant la mise en œuvre des droits de douane à l'importation, ont favorisé l'évolution économique. De plus, les entreprises américaines hésitent jusqu'à présent à répercuter leurs coûts plus élevés sur les consommateurs. Mais cela ne devrait pas durer longtemps. Nous misons donc toujours sur un net ralentissement de la croissance et une hausse de l'inflation aux Etats-Unis au second semestre. Les enquêtes régionales de la Fed montrent par exemple que les entreprises ont déjà fortement revu à la baisse leurs plans d'investissement ces derniers mois
- L'évolution de la politique monétaire pourrait difficilement être plus diversifiée au second semestre. Alors que la Banque centrale européenne (BCE) a déjà abaissé son taux directeur en huit étapes, le ramenant de 4% à 2%, et ne voit aucun motif immédiat de procéder à un nouveau changement, la pression sur la Fed s'intensifie. Les droits de douane américains à l'importation n'ont jusqu'à présent guère eu d'impact sur les prix à la consommation, et le marché du travail continue à se refroidir. Il devient donc de plus en plus difficile pour le président de la Fed, Jerome Powell, de justifier le maintien d'un taux directeur clairement restrictif, compris entre 4,25% et 4,50%. Une baisse progressive du taux directeur vers un niveau neutre est donc indiquée.
- Les chiffres de l'inflation en Suisse ont surpris positivement pour le deuxième mois consécutif en juillet. Si les produits importés ont un effet déflationniste, la pression à la baisse s'est toutefois quelque peu réduite en juillet. Dans le même temps, les prix intérieurs ont montré peu de dynamique, mais sont tout de même restés stables sur l'année. La croissance économique modérée de la Suisse devrait probablement se traduire par une pression sous-jacente sur les prix qui restera faible pendant un certain temps encore. Ceci est d'autant plus vrai si les droits de douane américains sur les importations sont effectivement maintenus. Depuis la séance de juin, l'inflation a évolué conformément aux prévisions de la BNS. Nous prévoyons que le renchérissement tendra vers zéro au cours des prochains mois, avant que des effets de base n'entraînent une hausse de l'inflation globale au second semestre. La Banque nationale suisse (BNS) maintient donc son taux directeur à 0%. Les rendements des obligations d'Etat à dix ans restent faibles et devraient, selon nos estimations, évoluer latéralement au cours des trois prochains mois.

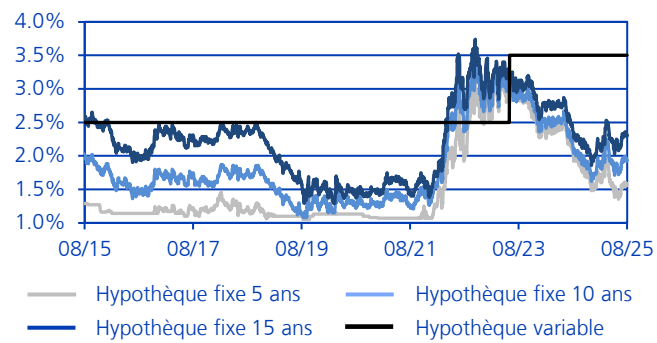
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2023	2024*	2025*	2026*
PIB	0.7%	1.4%	1.1%	1.5%
Inflation	2.1%	1.1%	0.3%	0.6%
Taux de chômage	2.0%	2.4%	2.9%	3.2%
Prévisions des intérêts		11.08.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		0.00%	0.00%	0.00%
Rendement Conf. 10 ans		0.35%	0.40%	0.50%
Prévisions taux de change		11.08.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.94	0.93	0.93
USD/CHF		0.81	0.79	0.78

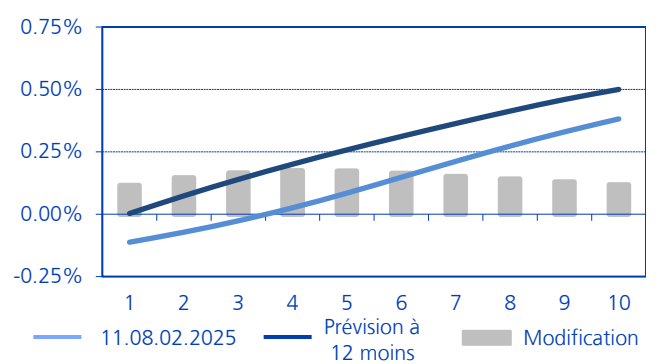
Evolution des taux swap CHF



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.