

# Vers un ralentissement global ?

Œuvrons pour le temps

N°800

10 juin 2025

Les marchés restent dominés par le climat d'incertitude géopolitique et économique, amplifié par le retour en force du risque protectionniste.

Le point focal demeure la date du 4 juillet, fin du moratoire de 90 jours sur les droits de douane décidée par Donald Trump. La tension politique croissante, notamment autour de la relation Trump-Musk, a accentué la volatilité, illustrée par la baisse marquée de Tesla et plus généralement du Nasdaq. Ces tensions ont temporairement éclipsé la reprise des négociations sino-américaines.

## Le scénario de stagflation s'installe aux Etats-Unis

L'économie américaine donne des signes clairs de ralentissement. L'incertitude liée à la politique économique gèle les décisions d'investissement, freine les embauches et pèse sur la confiance des entreprises. Les commandes industrielles, après une phase de surchauffe alimentée par l'anticipation tarifaire, se contractent à nouveau. Les prix des intrants continuent d'augmenter, pesant sur les marges des entreprises.

La dynamique de l'emploi confirme ce diagnostic, seuls 37'000 postes privés ont été créés en mai selon l'enquête ADP, très en deçà des attentes (110'000). Le rapport officiel montre également un ralentissement avec 139'000 créations nettes d'emplois et un taux de chômage stable à 4.2%. La consommation faiblit, notamment dans le segment de la consommation discrétionnaire affecté par la prudence des ménages.

En parallèle, l'inflation reste modérée à ce stade, mais l'impact différé des nouveaux tarifs douaniers devrait se faire sentir d'ici la fin de l'été. Le scénario de stagflation s'installe progressivement comme le scénario central.

Sur le plan budgétaire, l'actuel projet de budget maintiendrait le déficit autour de 7% du PIB, malgré une volonté affichée de réduire les dépenses. Le prolongement des baisses d'impôts combiné à de nouvelles hausses tarifaires (env. 1% du PIB) constituent une entrave supplémentaire à la croissance 2025. Le dollar américain pâtit de cette défiance, -9% contre le franc suisse depuis le début de l'année.

## La BCE baisse ses taux

La BCE a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base, portant le taux de dépôt à 2%. Cette décision, largement anticipée, reflète une transition du régime de désinflation à celui de stabilisation, l'inflation revenant autour de l'objectif de 2%. Néanmoins, la BCE adopte un ton prudent face à la fragilité du commerce mondial.

L'Allemagne illustre cette dualité, des commandes industrielles en hausse en avril (+0.6% m/m, +4.5% y/y), mais avec une contraction simultanée de la production industrielle (-1.4%) et des exportations (-1.7%), notamment vers les États-Unis (-10.5%). L'excédent commercial s'en trouve fortement réduit (EUR 14.6 mrds contre 21.3 mrds en avril).

Les révisions à la baisse des prévisions de croissance mondiale par l'OCDE (2.9% pour 2025-26) et des bénéfices (S&P 500 à +9% contre +14% en janvier) renforcent le sentiment de faible visibilité. Sur le marché obligataire, les discussions autour du budget américain continuent d'exercer une pression sur les taux.

Sur la semaine écoulée, tous les indices majeurs ont progressé ; l'indice S&P 500 de 1.50%, le Nasdaq de 1.97%, le Stoxx Europe 600 de 0.92% et le SMI de 1.14%.

## Swiss Market Index (SMI)

Le SMI devrait encore poursuivre son évolution latérale entre 12'030 et 12'350 pts ; les indicateurs sont restés quasi inchangés. L'objectif à court-terme demeure 12'575 pts.



## L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Dernier	0.82	0.94	12'366.17	5'430.17	24'304.46	7'804.87	8'837.91	6'000.36	19'529.95	37'741.61	1'182.93
Tendance	➡	➡	➡	➡	⬆	➡	⬆	⬆	⬆	➡	⬆
%YTD	-9.38%	-0.27%	6.60%	10.91%	22.10%	5.75%	8.14%	2.02%	1.13%	-5.40%	9.99%

(valeurs du vendredi précédant la publication)

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées cas échéant dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.