

ECO EN BREF

RÉSI-DENTIEL & RÉSI-LIENCE

L'environnement économique et financier

1. Solide, la brique résidentielle

L'actualité économique et financière reste suspendue aux investissements de l'IA, leur profitabilité, et les problématiques géopolitiques (dé/reblocage du Détroit d'Ormuz et taxes douanières américaines). Pourtant, malgré ces incertitudes persistantes, la résilience des économies surprend même si on doit parler de sobriété plus que de dynamique de croissance. Le mois dernier, le recul de la Suisse dans le classement de compétitivité mettait en évidence la dépendance industrielle exportatrice envers le secteur de la pharma et le manque d'initiative des autres secteurs manufacturiers. Ce contexte n'empêche pas les particuliers de profiter de la croissance de leur revenu, tant professionnel avec un marché actif de l'emploi, qu'issu de l'appréciation de leur patrimoine. Le marché résidentiel et le secteur de la construction en témoignent. A Genève, le taux de vacance annuel est tombé au plus bas depuis 2011 soit 0.25% et les transactions immobilières restent soutenues au deuxième trimestre. Plus de 2500 nouveaux logements sortent de terre mais de plus en plus, ils nécessitent la destruction de biens existants, renforçant la particularité lémanique où l'écart entre nouveaux et anciens loyers se creuse à près de 130 CHF/m²; l'offre insuffisante pour une demande énergétique pousse les prix d'achats immobiliers à la hausse à un rythme rapide de plus de 5%/an (pour les maisons individuelles). Il en résulte des classements résidentiels internationaux où Genève et Zurich apparaissent au sommet des villes les plus chères, notamment au m², avec une hausse de plus de 150% en 20 ans. Malgré l'offre contrainte et onéreuse, la demande progresse, alimentée non seulement par des conditions de financement attractives, mais surtout par les vagues d'augmentation de résidents en âge de travailler et prêts à l'emploi. La démographie est dès lors le pilier principal du marché résidentiel de ces deux villes dont la prospérité économique repose sur une diversification des services. Or l'expertise des services financiers (en particulier, gestion du patrimoine et gestion des flux commerciaux de matières premières) portent ces deux villes au rang de places financières mondiales et contribuent ainsi sensiblement à la solidité de la brique résidentielle régionale. Et, vieillissement de la population oblige, le revenu du patrimoine (doublement en 10 ans) autoalimente également cette progression structurelle.



Résidentiel, reflet de l'attractivité



Finance au service de l'effet richesse



Courbe des taux déterminante

0.25%

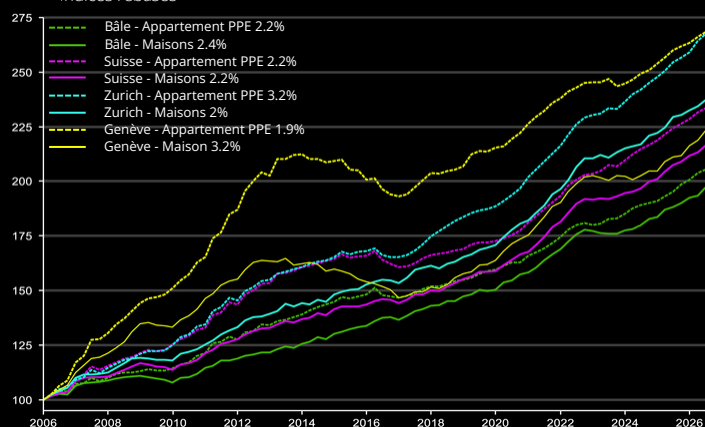
Le taux de vacance des logements genevois, le plus bas depuis 2011

Le moniteur du scénario

2. Retour des services financiers

La Suisse se distingue à l'international pour son industrie pharmaceutique, son horlogerie et ses produits de luxe, où la qualité permet la fixation des prix. Cette expertise et cette constance reconnues ne doivent pas faire oublier la position des places financières de Zurich et de Genève. Or, depuis le second mandat de Donald Trump et l'imprévisibilité qu'il a imposée tant au commerce mondial qu'à l'accès aux ressources de base, les services financiers helvétiques tirent leur épingle du jeu. Leur valeur ajoutée a progressé de près de 9% en un an, largement au dessus de la moyenne des autres secteurs. Face à l'incertitude environnante, l'expertise financière de gestion du patrimoine et de financement des ressources de base, logés dans des zones de stabilité, rassurent, faisant oublier les accidents de parcours des 20 dernières années, dont la crise financière internationale. Ce relais de croissance helvétique des services doit dès lors pouvoir compenser la participation limitée à l'essor actuel du commerce mondial, porté principalement par les investissements dans les infrastructures de l'intelligence artificielle. Dans ce contexte, pour rester positionnés dans la course en tête de la productivité, là où le potentiel est significatif, les services financiers doivent pouvoir intégrer digitalisation et IA. Les premiers signes de cette adoption aux Etats-Unis sont concluant, tant pour la productivité que pour la profitabilité du secteur financier. Même si cette transformation n'est pas rectiligne, tout l'enjeu réside dans le rythme et les conditions d'adoption : une intégration progressive est susceptible de générer des gains de productivité élevés. A l'inverse, des frictions risquent de ralentir la transition. La démographie, force structurante, alimente les opportunités, tant pour la gestion du patrimoine que pour le financement des matières premières. Celles-ci sont sollicitées par l'avènement de l'IA qui doit compenser, avec la sortie des boomers du marché du travail, la pénurie attendue de main d'oeuvre. Les opportunités doivent donc être saisies sans retard par l'intégration des innovations dans la transformation des services financiers, clefs pour l'économie helvétique.

Prix immobiliers résidentiels (% depuis le début 2006): Suisse
Indices rebasés



Source : LSEG Datastream

Inflation et politique monétaire

3. Retour aux fondamentaux

L'actualité des marchés financiers semble suspendue entre la réaction des prix du pétrole aux aléas du passage du détroit d'Ormuz et la volatilité des valeurs technologiques liée au cycle d'investissement de l'IA. Pas étonnant dans cette dynamique court-termiste, que le forum des banquiers centraux à Sintra, au Portugal, soit resté inaperçu. Rassemblant représentants des principales banques centrales mondiales (C. Lagarde de la BCE, K. Warsh de la Fed, T. Maklem de la Banque du Canada et A. Bailey de la Banque d'Angleterre), académiques et responsables politiques, le message conclusif de C. Lagarde : « back to basics but not back to the past », a donc réaffirmé le retour des fondamentaux et de la politique monétaire conventionnelle : stabilité des prix et instruments de taux d'intérêt retrouvent leur statut monétaire dominant dans ce nouveau paradigme économique. La parenthèse d'une quinzaine d'années du recours intensif aux instruments non-conventionnels, dont le bilan des banques centrales pour faire face aux crises de liquidité ou les taux négatifs contre la déflation, se referme-t-elle ? De toute évidence, la star de l'événement n'était ni K. Warsh, ni un académique, mais bien l'IA. Source d'opportunité, l'IA est analysée sous l'angle de son potentiel de croissance, de productivité mais également de moyen d'absorber les chocs d'offre sur les prix qui se multiplient ces dernières années (crise du Covid, guerre en Ukraine et en Iran) et comme solution pour maîtriser les prix. Pourtant, le boom des investissements pour sécuriser les secteurs stratégiques (IA, énergie et défense) sollicite intensivement l'accès aux ressources limitées de production

(matières premières et main d'œuvre), et par conséquent couteuses et inflationnistes. De nouvelles interactions se mettent ainsi en place et méritent de reconstruire un cadre d'analyse des politiques monétaires. BCE et Fed s'accordent ainsi pour échanger le « forward guidance » (orienter les anticipations de politique monétaire) par du « forward framework » (donner les indicateurs adéquats pour formuler les anticipations). Source de risque, l'IA est également analysée sous l'angle du risque systémique. Relations incestueuses entre les principaux acteurs, financement par les marchés des capitaux traditionnels (capital, dette de bonne et moindre qualités), exposition des banques, prise de participation et engagement privés, le levier du financement des investissements de capex IA peut rapidement alimenter la contagion. Selon C. Lagarde : « risks are travelling fast », les risques se propagent rapidement. Les taux d'intérêt, baromètre du coût de financement du boom des investissements, deviennent donc une variable de transmission systémique. Entre opportunités de gagner contre l'inflation et risque d'instabilité financière, les banques centrales vont devoir naviguer serré ; pas étonnant dès lors que K. Warsh mette en place des groupes de travail pour analyser les indicateurs fréquents et déterminants opportuns : Communication, Politique du bilan de la Fed, Données, Productivité et Emploi, et enfin, Cadre d'Inflation. Ces groupes, présidés par des académiques, redéfiniront le cadre d'analyse très fondamental de la politique monétaire. Objectif de l'ancrage de l'inflation autour de 2% et indépendance de la politique monétaire sont ainsi réaffirmés, à gérer par les taux d'intérêt.

	PIB		INFLATION		TAUX DIRECTEURS		TAUX GVT 10 ANS		TAUX DE CHANGE		
	Dernier	2026	Dernier	2026	31.07.2026	2026	31.07.2026	fin 2026	31.07.2026	fin 2026	
CH	2.7**	1.2	0.5	0.8	0.0	0.0	0.50	0.60	0.80	0.77	USD/CHF
EU	0.0	1.0	2.8	2.5	2.40	2.40	2.97	3.0	0.92	0.92	EUR/CHF
US	2.1	2.1	3.5	3.6	3.75	3.75	4.14	4.5	1.15	1.20	EUR/USD

Note : Données exprimées en %, variations annuelles ou niveau, le taux directeur de la BCE est le refi.

** données suisses non corrigées des événements sportifs. Sinon, PIB à 1.2% au premier trimestre

Source : LSEG Datastream & BCGE

Taux d'intérêt et devises

4. Courbe des taux, déterminante

Dans cette période où les prix du pétrole sont repassés au-dessus de la barre des 100 USD/baril, la réaction des rendements obligataires de la plupart des maturités s'est opérée à l'unisson en direction des plus hauts touchés depuis le début d'année. Pourtant, les anticipations d'inflation ancrées n'ont pas montré de signes de nervosité. Certains instruments, dont les TIPS américains, sont même allés à contre-sens. La prime de maturité qui sépare les taux courts des taux longs ne s'est d'ailleurs pas redressée, le mouvement des taux étant équivalent selon les échéances. Pourquoi s'attarder sur cette prime de maturité, ou dit autrement la courbe des taux ? Revenons un instant sur la sensibilité de cette courbe à l'inflation. Les taux à court terme oscillent en fonction des attentes de réaction de la politique monétaire à l'inflation courante, alors que les taux à long terme s'alignent plus volontiers à l'ancrage de l'inflation tendancielle autour de l'objectif monétaire. Les tensions temporaires qui peuvent s'exercer sur les prix de l'énergie affectent donc peu ces derniers alors que l'inflation domestique est plus déterminante sur le moyen/long terme. En Suisse, elle repose pour un bonne part sur le coût des logements qui compte pour près de 30% des indices des prix à la consommation. Les prix d'achats résidentiels ne sont qu'indirectement intégrés dans ces mesures. En revanche, ils montrent une sensibilité importante à la courbe des taux et pourraient d'ailleurs marquer une pause dans la hausse récente des prix. La prime de maturité n'est pas seulement importante dans l'investissement résidentiel, elle l'est également pour la rentabilité des banques domestiques qui transforment prioritairement les dépôts des clients en prêts hypothécaires, sous conditions d'une marge d'intérêt.

En revenant sur cette thématique de Rési-dentiel & Rési-lience helvétique alimentant le marché immobilier, on comprend ainsi combien la courbe des taux est déterminante pour la rentabilité des banques domestiques, le soutien du marché immobilier et in fine l'attractivité et la stabilité des places financières de Genève et Zurich. Enfin, la force du franc s'en fait l'étendard et doit également reposer sur la renommée des services financiers suisses.

Courbe des Taux (Proxy 10 ans - 2 ans)



Source : LSEG Datastream

Valérie Lemaigre
Economiste en chef, Groupe BCGE