MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE
Suisse et Liechtenstein

Une publication du SE de Berne
Semaines des 21 et 28 juillet 2025

Faits saillants

- **Accord UE-Etats-Unis : soulagement relatif de l'industrie helvétique… qui attend toujours un accord pour la Suisse**
- **Frontaliers : entrée en vigueur officielle d'un cadre pérenne pour la fiscalité du télétravail**
- **Nouvelles pertes pour la Banque Nationale Suisse sur le 1er semestre 2025, pénalisée par la dépréciation de l'USD**

LES CHIFFRES À RETENIR

	Au 30/07	*Var. vs 17/07*
EUR/CHF	0,9296	- 0,3 %
USD/CHF	0,8043	+ 0,1 %
SMI	11 932	- 0,3 %
Taux 10a	0,378 %	- 9 pb

Macroéconomie

Deal commercial UE - US : L'accord entre l'Union européenne (UE) et les États-Unis sur les droits de douane a suscité de nombreuses réactions en Suisse. De manière générale, les médias évoquent un affaiblissement diplomatique et politique de l'UE qui s'ajoute aux difficultés économiques de l'Europe. Les autorités suisses ne se sont pas prononcées officiellement sur l'accord en tant que tel mais avaient plusieurs fois exprimé leurs craintes que l'UE n'engage des mesures de représailles contre les Etats-Unis, un scenario désormais écarté. Elles attendent à présent une réponse de Washington pour leur propre accord. Pour l'association patronale Economiesuisse, l'accord UE-US est perçu comme une « bonne nouvelle » car il évite une guerre commerciale frontale. Ce compromis reste toutefois préoccupant, étant donné que les entreprises suisses seront indirectement touchées par le freinage du commerce attendu entre l'Europe et les Etats-Unis, mais il est jugé préférable au scénario plus défavorable qui se profilait en l'absence d'accord. De son côté, l'association de l'industrie technologique suisse Swissmem craint une baisse de la demande pour les produits industriels suisses. Fournisseur de nombreux composants pour l'industrie européenne, la Suisse sera indirectement touchée par les droits de douane à 15 %. Si le pays obtenait un taux inférieur à celui de l'UE, Swissmem reconnaît que l'industrie helvétique pourrait bénéficier d'un avantage comparatif; dans le cas contraire, elle pourrait doublement être pénalisée. Dans tous les cas, du fait de sa forte intégration dans les chaînes de valeur européennes, une dégradation de la situation est à prévoir. Pour Interpharma, la faîtière des entreprises pharmaceutiques, le taux de 15 % annoncé semble, pour l'instant, éviter le pire. Mais même à ce niveau, elle alerte sur les conséquences négatives importantes pour la Suisse, en particulier pour l'attractivité de son site de recherche et de production, là encore du fait de l'intégration des chaînes de valeur (puisqu'environ la moitié des exportations de médicaments de la Suisse vers les Etats-Unis transite par des pays de l'UE). Enfin, la chute du dollar US depuis début avril inquiète de plus en plus le secteur exportateur. Plusieurs grandes entreprises suisses s'attendent ainsi à un impact très négatif des effets de change sur leur résultat en 2025.

Droits de douane américains : A la veille du 1er août, nouvelle date limite instaurée par D. Trump pour conclure un accord commercial, la Suisse attend toujours un retour des Etats-Unis sur la déclaration d'intention approuvée par le Conseil fédéral début juillet. Alors que les autorités helvétiques se sont fortement investies dans les négociations dès avril et que 7 accords ont déjà été conclus avec d'autres partenaires, dont l'Union européenne, des droits de douane de 31 % menacent toujours le pays. La Présidente de la Confédération, Karin Keller-Sutter, s'est exprimée cette semaine sur le sujet, faisant preuve d'humilité sur la puissance politique de la Suisse, et déclarant qu'elle ne pouvait désormais plus qu'attendre une réponse du Président Trump. Jusqu'au 1er août, les exportations helvétiques vers les Etats-Unis sont soumises à un taux plancher de 10 %, sauf les secteurs de la pharmacie (qui représente 64 % des exports) et de l'or. Compte-tenu de ces exclusions, « seuls » 62 % des types de produits exportés par la Suisse sont concernés par le taux plancher, un seuil plus faible que la moyenne mondiale de 81 %. Les PME misant sur le « Swiss made », qui ne peuvent délocaliser leur production, sont particulièrement inquiètes de l'absence d'avancée des négociations.

Travailleurs frontaliers : L'avenant à la convention contre les doubles impositions entre la Suisse et la France, qui établit un cadre pérenne pour le télétravail frontalier, est officiellement entré en vigueur le 24 juillet et sera applicable à partir du 1er janvier 2026. Il permet aux frontaliers de télétravailler jusqu'à 40 % de leur temps annuel, avec une imposition maintenue dans le pays de l'employeur (la Suisse). En retour, 40 % des impôts prélevés seront reversés à la France, pays de résidence. Une nouveauté importante tient en l'instauration d'un échange automatique des données salariales, imposant aux entreprises suisses de collecter et transmettre ces informations aux autorités fiscales cantonales. L'avenant précise également que les missions temporaires (voyages d'affaires) sont comptabilisées dans la limite des 40 % de télétravail. Par ailleurs, l'avenant met à jour d'autres dispositions dans la convention entre la Suisse et la France contre les doubles impositions, visant à lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices.

Secteur financier

Banque nationale suisse : La Banque nationale suisse (BNS) a enregistré une perte de 15,3 Mds CHF au 1er semestre 2025, notamment due au déficit de -22,7 Mds CHF sur ses positions en monnaie étrangère, lié au fort affaiblissement du dollar US. Le stock d'or a quant à lui enregistré une plus-value de 8,6 Mds CHF, tandis que les positions en franc ont généré une baisse de 1 Md CHF. Ces pertes sur l'ensemble du semestre se concentrent sur la période d'avril à juin (-22 Mds CHF), le 1er trimestre ayant quant à lui conduit à un gain de 6,7 Mds CHF. Ces résultats correspondent aux prévisions des analystes d'UBS, qui prévoyaient entre 10 et 20 Mds CHF de perte semestrielle due à l'affaiblissement historique de la monnaie américaine depuis début avril (-9 % par rapport au franc suisse entre le 1er avril et le 30 juillet), lié à l'incertitude des politiques commerciales. Cette perte risque de compromettre une éventuelle redistribution des bénéfices de la BNS aux cantons et à la Confédération en fin d'année : bien que son résultat positif de 2024 lui ait permis de dédier 12,9 Mds CHF à sa réserve pour distributions futures, la Banque centrale donne la priorité au renforcement de ses fonds propres, dans un contexte d'augmentation de la taille de son bilan et de la volatilité de ses résultats depuis quelques années. Elle souligne cependant que d'importantes fluctuations des résultats sont normales, étant donnée leur nette dépendance envers le marché des changes, de l'or et des capitaux, et que le 2nd semestre 2025 pourrait ainsi inverser la tendance pour le bilan annuel.

UBS : Le groupe UBS a publié de solides résultats au 1er semestre, supérieurs aux prévisions des analystes. Le groupe bancaire a en particulier vu son bénéfice net doubler au 2ème trimestre, s'établissant à 2,4 Mds USD (1,1 Md USD il y a un an) ; sur l'ensemble du semestre, le bénéfice net s'élève à 4,1 Mds USD, contre 2,9 Mds un an plus tôt. Ses avoirs sous gestion ont en outre progressé à 6 618 Mds USD, contre 6 153 Mds USD à la fin du 1er trimestre. La volatilité des marchés observée au 2ème trimestre s'est traduite par une augmentation des transactions dans la gestion de fortune, tandis que la division de banque d'investissement a réalisé un trimestre record dans ses activités de marché (+25 % de revenus). Le ratio de fonds propres CET1 est lui aussi robuste, à 14,4%. Même si l'incertitude demeure au niveau global, le communiqué de presse précise que les tensions commerciales se sont abaissées avec l'annonce de plusieurs accords avec les Etats-Unis, si bien que les clients de la banque se montrent plus confiants. Par ailleurs, le groupe précise que l'intégration de Credit Suisse se déroule comme prévu, avec la réalisation de 700 M USD d'économies

supplémentaires au 2ème trimestre faisant passer le total des économies réalisées à 9,1 Mds, sur les 13 Mds USD visés d'ici à la fin 2026. Son programme de rachat d'actions a également été confirmé, à hauteur de 2 Mds USD pour le second semestre, après 1 Md déjà effectué sur les six premiers mois de l'année. Durant la présentation de ces résultats, le Directeur général d'UBS, Sergio Ermotti, a longuement critiqué le projet du Conseil fédéral qui vise à relever les exigences de fonds propres pour UBS, le déclarant « extrême ». Le groupe estimera l'impact de cette réforme en septembre, sachant qu'aucune mise en œuvre n'est attendue avant 2027. La publication de ces résultats intervient alors que le groupe UBS fait l'objet de polémiques depuis plusieurs semaines, après que des produits financiers complexes liés aux devises ont généré des pertes pour les clients concernés à la suite de la baisse du dollar. Le groupe a néanmoins précisé que moins de 200 clients étaient concernés et que la banque avait reconnu et traité le problème, sans s'exprimer sur le montant d'éventuels dédommagements ou remboursements effectués.

Crypto-actifs : Les nouvelles régulations américaines sur les cryptomonnaies, impulsées par l'administration Trump avec le Genius Act et le futur Clarity Act, offrent un cadre clair et particulièrement attractif qui pourrait affaiblir la position dominante de la Suisse dans le secteur. Bien que la Confédération bénéficie d'une avance historique grâce à sa loi DLT de 2021 et à la maturité de la Finma, des experts s'inquiètent d'un possible retard si les autorités ne clarifient pas rapidement leur position sur des sujets clés comme le staking, la tokenisation ou les stablecoins algorithmiques. L'antiCBDC Act américain, s'il était adopté, rejetterait la création d'une monnaie numérique de banque centrale, laissant le champ entièrement libre aux initiatives privées, à la différence des approches de la Banque nationale suisse, de l'UE ou de la Chine. Le puissant écosystème de capital-risque américain, notamment en Silicon Valley, pourrait attirer certaines entreprises suisses à relocaliser des activités spécifiques. Toutefois, malgré cette pression concurrentielle croissante, la Suisse conserve d'importants atouts : un cadre juridique solide, une forte expertise financière et des services crypto bien établis, ce qui limite, pour l'instant, les risques de délocalisation massive.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :
http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Gilles BORDES, chef du Service économique de Berne

Rédaction : Julie MURO, Martin ALBOUY, Hortense BIARD

Abonnez-vous : berne@dgtresor.gouv.fr

Clause de non-responsabilité : le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.