Info-intérêts pour les membres CCL

Novembre 2025

Zürcher Kantonalbank

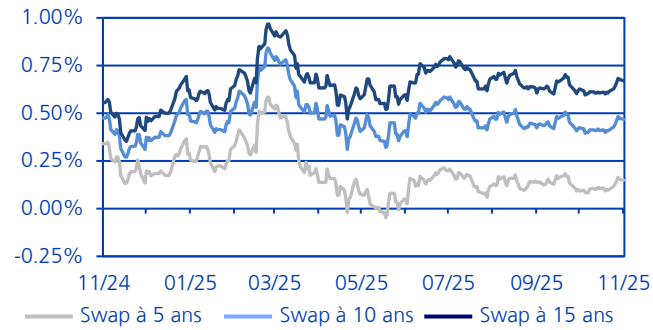
Perspectives d'ordre macroéconomique

- Les principaux indicateurs avancés et indicateurs de confiance continuent d'afficher à l'échelle mondiale une tendance à la hausse, ce qui reflète un regain de confiance. Le ralentissement de la croissance enregistré au printemps, qui avait engendré une grande incertitude et un pessimisme généralisé en raison de la politique commerciale chaotique du président américain Donald Trump, a ainsi déjà disparu. La situation sur le marché du travail, l'inflation ainsi que l'évolution des revenus et des taux d'intérêt laissent augurer d'une reprise de la consommation privée dans la plupart des régions.
- Les principaux risques à la baisse pour notre scénario de base n'ont certes pas disparu ces dernières semaines, mais ils semblent tout au moins avoir perdu un peu de leur virulence. Ainsi, le cessez-le-feu entre Israël et le Hamas nourrit l'espoir d'une paix au Proche-Orient. Il en va de même pour le conflit commercial. Selon les dernières estimations du Fonds monétaire international, le transport mondial de marchandises devrait croître d'environ 3% cette année, et les deux plus grandes économies, les Etats-Unis et la Chine, ont renoué le dialogue à la fin du mois d'octobre. La dette publique élevée représente un défi majeur dans de nombreux pays industrialisés, notamment aux USA et en France. Alors que le Royaume-Uni et l'Italie poursuivent leur consolidation budgétaire, on peut s'attendre à une impulsion fiscale positive en Allemagne et au Japon, ce que ces deux pays peuvent d'ailleurs se permettre. Dans la plupart des pays, la politique fiscale n'exercera toutefois pas d'effet notable sur la croissance et les taux d'intérêt.
- Pour le second semestre, il faut tabler sur une faible croissance économique en Suisse. Celle-ci s'explique d'une part par une correction au niveau des exportations de marchandises. Le renversement des effets d'anticipation et la forte augmentation des droits de douane sur les livraisons suisses aux Etats-Unis en août pèsent sur les exportations. L'accord douanier entre les Etats-Unis et la Suisse annoncé à la mi-novembre fait cependant lever un vent favorable à la conjoncture. Par ailleurs, la consommation privée continuera à soutenir l'économie. L'inflation en Suisse devrait également s'avérer faible pour le mois dernier, tout en restant dans le vert. Des influences déflationnistes proviennent majoritairement de l'étranger. Les prévisions conditionnelles de la BNS indiquent une hausse modérée de l'inflation. Nous partons donc de l'idée que le taux directeur restera à 0% jusqu'à la fin de l'année et au-delà.
- Depuis la baisse du taux directeur de la Banque nationale suisse en juin, notre pays se trouve dans un environnement de taux d'intérêt nuls. Récemment, les rendements des obligations d'Etat suisses à dix ans ont également atteint leur plus bas niveau annuel. Les obligations de la Confédération à échéance de quatre ans affichent actuellement des rendements négatifs. La demande d'obligations d'Etat suisses reste élevée, alors que l'offre est limitée.

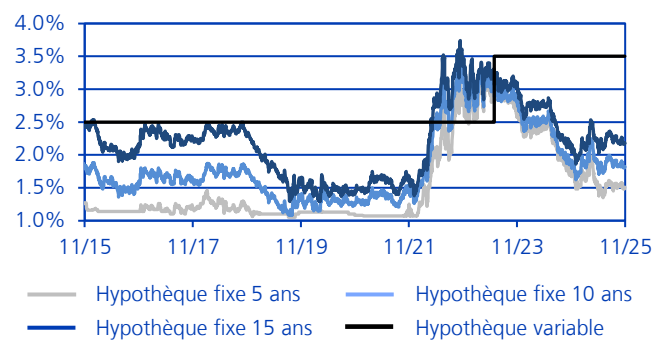
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2024	2025*	2026*	2027*
PIB	1.4%	1.4%	1.1%	1.5%
Inflation	1.1%	0.2%	0.5%	0.7%
Taux de chômage	2.4%	2.9%	3.2%	3.3%
Prévisions des intérêts		18.11.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		0.00%	0.00%	0.00%
Rendement Conf. 10 ans		0.17%	0.20%	0.40%
Prévisions taux de change		18.11.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.92	0.93	0.93
USD/CHF		0.79	0.79	0.78

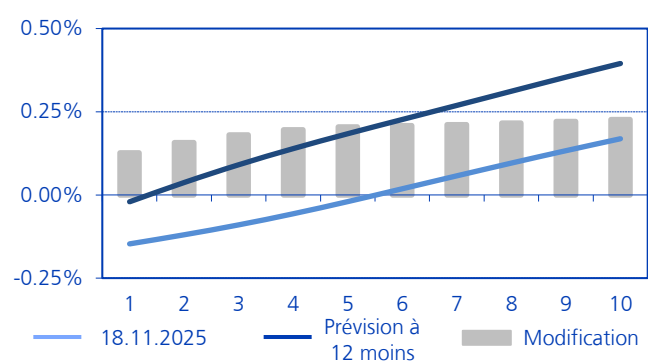
Evolution des taux swap CHF



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.