

Avril 2026

A retenir

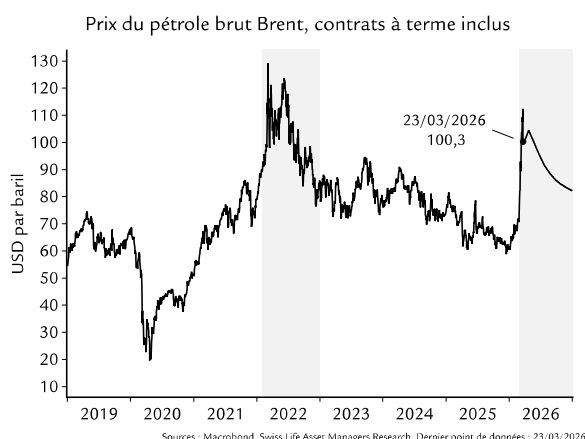
- Etats-Unis : le choc des prix de l'énergie est moins dur que le choc douanier p. 2
- Allemagne : rapide effet des prix de l'énergie sur l'inflation, à moyen terme pour la croissance p. 3
- France : une dépendance en deçà de la moyenne aux importations d'énergie amortit le choc p. 3
- Suisse : taux d'inflation négatifs et retour à des taux négatifs ne sont plus à l'ordre du jour p. 4
- Royaume-Uni : effet différé de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages p. 5
- Grandes réserves de pétrole et faible pression inflationniste : la Chine est plutôt épargnée p. 5

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2026		Croissance du PIB 2027		Inflation 2026		Inflation 2027	
	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus
Etats-Unis	2,3% ↓	2,4% ↓	2,0%	2,0% ↓	3,0% ↑	2,7% ↑	2,3% ↓	2,4%
Zone euro	1,0% ↓	1,2%	1,2%	1,4%	2,3% ↑	2,1% ↑	1,7% ↓	1,9%
Allemagne	0,8% ↓	1,0% ↓	1,3%	1,5%	2,3% ↑	2,1% ↑	1,7%	2,0%
France	1,1%	1,0%	1,2%	1,1%	1,5% ↑	1,3% ↑	1,3% ↓	1,5% ↓
Italie	0,8% ↓	0,8%	0,8%	0,8%	2,1% ↑	1,7% ↑	1,5% ↓	1,7%
Espagne	2,2%	2,4% ↑	1,8%	2,0% ↑	2,3% ↑	2,5% ↑	1,6% ↓	2,0% ↓
Royaume-Uni	0,9% ↓	0,9% ↓	1,3%	1,3%	2,9% ↑	2,6% ↑	1,9% ↓	2,3% ↑
Suisse	1,1%	1,1% ↓	1,4%	1,5%	0,6% ↑	0,4% ↑	0,7% ↓	0,6%
Chine	4,5%	4,6%	4,7%	4,5% ↑	0,8% ↑	0,7% ↑	1,0%	1,0%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 12 mars 2026

Graphique du mois



A la clôture de la rédaction, les prix du pétrole brut sur le marché à terme étaient en nette baisse en glissement annuel, traduisant que les marchés financiers n'attendent qu'une perturbation temporaire de l'offre. Nous fondons nos prévisions sur cet avis constructif. L'hypothèse sous-jacente est que plus le conflit durera, plus les pressions militaires, économiques ou diplomatiques émergeront, favorisant une désescalade et, à terme, la réouverture du détroit d'Ormuz. Mais l'incertitude reste élevée. En scénario défavorable, nette hausse des prix du pétrole ainsi que risques d'inflation et de récession en découlant menacent.

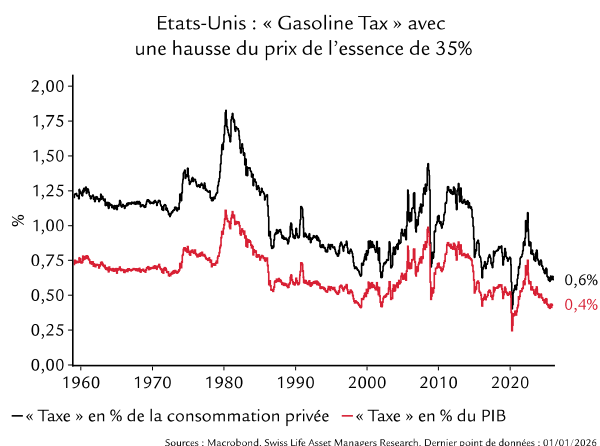
Etats-Unis

Hausse des prix de l'énergie : pas de panique

Les Etats-Unis sont moins touchés que d'autres pays par le choc des prix de l'énergie. Grâce aux abondantes ressources locales, les prix du gaz américain sont épargnés. Pour le pétrole brut, l'indice de référence local WTI s'est toujours négocié avec une décote par rapport au Brent, la référence mondiale. Sans mesure protectionniste comme des interdictions d'exportation, notre prévision dans un scénario défavorable uniquement, les Etats-Unis ne pourront toutefois pas se désolidariser de l'évolution mondiale sur le front pétrolier. Comme les taxes sur les carburants sont faibles, la variation en pourcentage des prix à la pompe a été significative par rapport à l'Europe. Depuis le début du conflit, la « Gasoline Tax » ou perte de pouvoir d'achat des ménages suite à la hausse des prix a représenté près de 0,6% de la consommation privée (0,4% du PIB). A titre de comparaison, les recettes douanières, également un impôt, s'élevaient récemment à 1,1% du PIB. Les ménages américains ont bien absorbé le choc douanier, notamment en réduisant leur taux d'épargne. Dans notre scénario de référence, les dommages à la consommation privée dus au choc de l'énergie devraient aussi être limités. Les investissements des entreprises resteront les relais de croissance en 2026, et la hausse des prix de l'énergie pourrait même être favorable, en stimulant avec un certain décalage la production de pétrole américaine.

Scénario de base : Aucune hausse des taux attendue

Nous abaissons très légèrement notre prévision de croissance, mais relevons celle d'inflation pour 2026 en raison de la hausse des prix à la pompe. Nous estimons toutefois que la « Gasoline Tax » réduira le pouvoir de fixation des prix des entreprises pour d'autres biens et services. L'effet sur l'inflation sous-jacente restera donc limité. Nous envisageons donc toujours des taux directeurs stables dans notre scénario de référence, voire une nouvelle baisse en 2026.



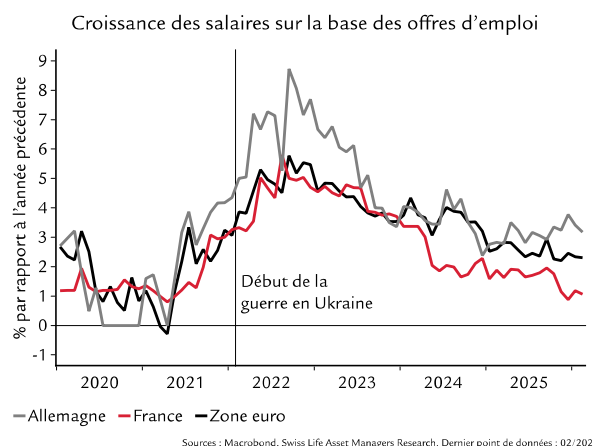
Zone euro

Choc énergétique dans un contexte différent

La hausse des cours du pétrole et du gaz depuis le début de la guerre en Iran a vite ravivé les souvenirs du choc des prix de l'énergie de 2022. Toutefois, la situation actuelle diffère nettement d'il y a quatre ans sur plusieurs aspects. En 2026, la politique monétaire de la BCE est vue comme neutre. En 2022, le choc s'était heurté à une politique monétaire et budgétaire très expansionniste ainsi qu'à une demande accumulée en raison de la pandémie. Dans ce contexte, les entreprises avaient aisément pu répercuter la hausse des coûts sur les ménages. Contrairement à 2022, l'économie européenne n'était qu'en croissance modérée avant le déclenchement de la guerre en Iran. Il y a quatre ans, les prix des produits et engrais agricoles avaient aussi augmenté. Un risque toujours présent, les pays asiatiques surtout étant tributaires des engrais venant des pays du Golfe. De plus, la part des industries gourmandes en énergie, européennes et surtout allemandes, était nettement plus élevée en 2022. Le choc de l'époque avait entraîné des ajustements structurels, réduisant nettement la part des secteurs gourmands en énergie. En parallèle, les ruptures logistiques avaient pesé sur la production mondiale en 2022, faisant grimper les coûts et pesant sur les processus de production. A cela s'ajoutait un marché du travail tendu dans la zone euro, marqué par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, entraînant une forte hausse des salaires et une inflation des services obstinément élevée. Aujourd'hui, le marché du travail est bien moins tendu.

Hausse de l'inflation attendue pour 2026

Malgré tout, la hausse des prix du pétrole et du gaz aura un impact sur l'inflation, même si notre scénario de référence ne prévoit pas d'effets de second tour majeurs. Un durcissement de la politique monétaire dans l'UEM est donc de nouveau envisageable.



Allemagne

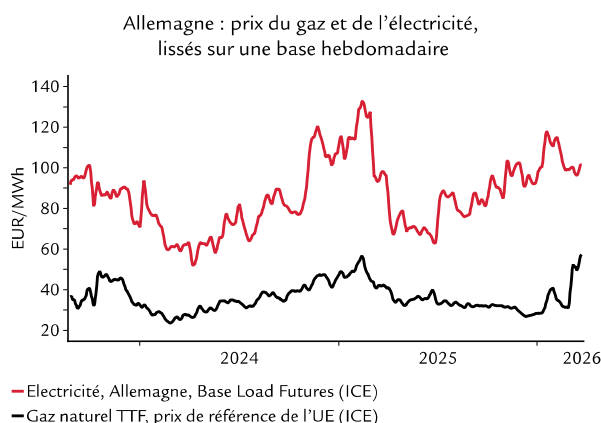
L'inflation va vite réagir au choc énergétique

L'économie allemande affronte la crise actuelle des prix de l'énergie avec une trajectoire inflationniste stabilisée et une dynamique conjoncturelle modérée. Importatrice d'énergie, l'Allemagne reste toutefois exposée à la hausse des prix. A court terme, la pression viendra principalement du pétrole, dont la hausse des cours se traduit vite dans les prix à la consommation et les revenus réels. Ceux du gaz et de l'électricité jouent aussi un rôle, mais leur impact sur les consommateurs finaux est moindre, et différé. S'y ajoutent des mesures réglementaires visant à faire baisser les prix de ces énergies, entrées en vigueur en début d'année, atténuant le choc actuel tant pour les ménages que pour les entreprises. L'effet direct de l'inflation dépendra donc fortement de l'évolution des prix du pétrole et des carburants qui représentent 3,5% des dépenses selon l'indice des prix à la consommation harmonisé pour un ménage moyen.

Hausse des risques pour la croissance à moyen terme

En raison du poids majeur de l'industrie dans l'économie allemande, celle-ci est par nature bien plus exposée que les autres pays européens aux chocs énergétiques. Celui du gaz en 2022 avait déjà entraîné d'importants ajustements structurels dans les secteurs gourmands en énergie. Notre scénario de référence ne prévoit donc que de légers replis dans l'industrie.

D'autres secteurs, comme l'automobile et la construction mécanique, pourraient être affectés par des dégradations simultanées de l'offre et de la demande. Dans notre scénario défavorable, le risque conjoncturel majeur à moyen terme réside toutefois dans la réaction de la BCE. Des hausses de taux pourraient – à moyen terme – nettement freiner le léger rebond des derniers mois.



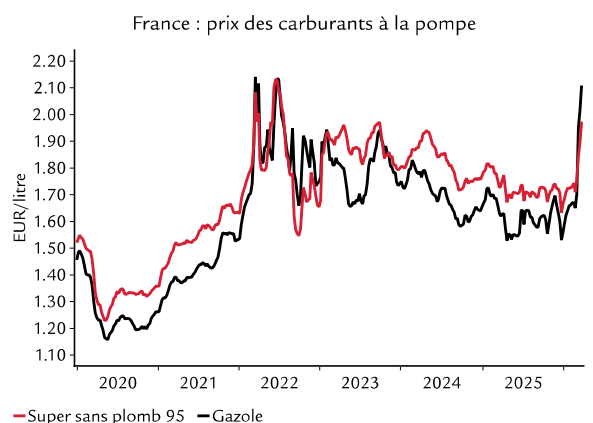
France

Trois chocs externes en moins d'une décennie

Un nouveau choc externe frappe l'Hexagone à un moment où la confiance conjoncturelle se raffermirait. Comme en 2022, la dépendance réduite de la France aux importations énergétiques et le moindre poids de l'industrie amortissent l'effet sur l'économie dans son ensemble. Il faut rappeler qu'en 2022 et 2023, la France affichait des taux de croissance supérieurs à son potentiel, à l'inverse de l'Allemagne. Dans le scénario décrit en page 1 pour l'évolution des prix du pétrole, le risque majeur à court terme réside dans un recul de la consommation en raison d'une forte diminution du pouvoir d'achat. De plus, le secteur du tourisme pourrait subir un recul par rapport à la demande étrangère record récemment enregistrée.

Choc énergétique sous de nouvelles prémisses

Les stations-service françaises affichent une forte hausse des prix en mars : +11% pour l'essence et +22% pour le gazole depuis les frappes en Iran. Cette hausse est déjà intégrée au calcul de l'inflation pour les ménages. Des mesures gouvernementales visant à plafonner les prix des carburants sont en discussion. Un fournisseur privé a déjà anticipé ces mesures en annonçant ses propres restrictions. En outre, des actions sont menées pour augmenter à court terme la capacité des raffineries nationales. Les effets de second tour (répercussions de la hausse des prix de l'énergie et des engrais sur d'autres biens et services) restent limités, les entreprises ayant moins de pouvoir sur la fixation des prix que lors du choc inflationniste de 2022. Côté emploi notamment, pression salariale et pénurie de main-d'œuvre qualifiée sont nettement inférieures à celles des mois précédant l'attaque russe en Ukraine.



Italie

La politique s'en mêle

L'économie italienne est plus exposée que d'autres pays au choc des prix de l'énergie. (1) L'énergie pèse 10,9% dans le panier de biens du calcul de l'inflation des prix à la consommation ; il n'y a que dans quelques pays d'Europe de l'Est que ce chiffre est plus élevé. (2) La production d'électricité dépend fortement du gaz naturel. (3) Les prix au détail de l'électricité et du gaz sont peu réglementés et réagissent rapidement aux prix de gros du gaz qui ont doublé depuis le début de la guerre. Le choc n'est toutefois pas comparable à celui de 2022 côté gaz. Les politiques ont retenu la leçon et tenté de freiner immédiatement la hausse de l'inflation en réduisant temporairement de 0,25 € la taxe sur l'essence et le gazole. L'effet négatif sur la consommation privée devrait donc être limité, tandis que le cycle d'investissement positif en Italie restera intact. Nous avons donc juste abaissé à la marge notre prévision de croissance pour 2026, alors que nous tablons sur un emballement temporaire de l'inflation en 2026, suivi d'une inflation plus faible en 2027 en raison d'effets de base négatifs.

Espagne

L'exécutif réagit à la hausse des prix de l'énergie

Face à l'augmentation des prix, le chef du gouvernement espagnol Pedro Sánchez a souligné que le pays était moins vulnérable grâce à sa part élevée d'énergies renouvelables dans le mix énergétique. Selon le gestionnaire du réseau espagnol, leur part est de 57%, soit environ 10% au-dessus de la valeur dans l'Union européenne. 20% supplémentaires proviennent de l'énergie nucléaire. Par le passé, ce mix a permis à l'Espagne de maintenir les prix de l'électricité à un niveau inférieur à celui de pays comme l'Italie, plus dépendants des importations de gaz naturel. Mais Madrid n'échappe pas à la hausse mondiale des prix des carburants. Au vu notamment de l'inflation cette année, ces évolutions des prix devraient y être sensibles. Le gouvernement espagnol a déjà annoncé de premières mesures pour lutter contre cette situation. Il prévoit notamment une série de baisses d'impôts pour atténuer les effets du choc des prix de l'énergie. Il s'agit notamment de taux de TVA réduits sur le gazole, l'essence, l'électricité et le gaz naturel. Nous tablons malgré tout sur une hausse temporaire de l'inflation en 2026, suivie d'une légère baisse en 2027.

Suisse

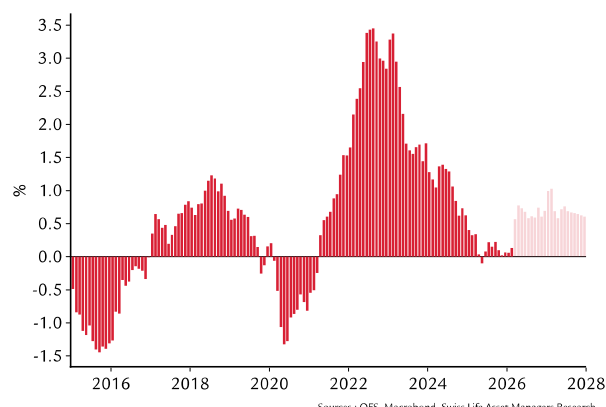
Prévisions de croissance inchangées pour l'instant

Jusqu'ici, notre prévision de croissance du PIB en 2026 reposait sur l'hypothèse d'une BNS toujours constructive, d'effets d'aubaine de la reprise économique allemande et de l'évolution du conflit douanier avec Washington depuis novembre. Ces trois éléments restent pertinents, bien qu'ils perdraient de leur importance avec la poursuite du conflit au Proche-Orient. La fin des travaux de maintenance de la centrale nucléaire de Gösgen soulagera le bilan du commerce extérieur, les importations d'électricité pouvant être ramenées au niveau habituel. Le risque pour la prévision, présent depuis neuf mois, disparaît ainsi. Des données fiables pour évaluer l'effet du nouveau choc énergétique sur la conjoncture font encore défaut. Après l'éclatement de la guerre en Ukraine et le durcissement de la politique monétaire devenu nécessaire alors, les dépenses de consommation n'avaient reculé qu'au 4^e trimestre 2022. Ce n'est qu'en 2023 qu'un net ralentissement de la dynamique des exportations s'était matérialisé.

L'inflation négative n'est plus un sujet

Selon le prestataire Agrola, le prix de livraison du mazout à Zurich a augmenté de 54% depuis fin février. La hausse des prix à la consommation finale des produits énergétiques est intégrée à l'IPC suisse dès mars. Les prix des billets d'avion traduiront très bientôt les conséquences de la guerre en Iran. Par rapport à 2022, la part des produits pétroliers dans l'IPC recule de 20%. Cette fois-ci, la hausse des prix impacte donc moins fortement le calcul de l'inflation. Le graphique représente notre prévision d'inflation en supposant une perturbation temporaire de l'offre de pétrole. Le renchérissement annuel va donc fortement augmenter dès mars. Des taux d'inflation négatifs et un retour à des taux directs négatifs de la Banque nationale suisse sont écartés.

Suisse : taux d'inflation, y c. nos prévisions au 24 mars 2026



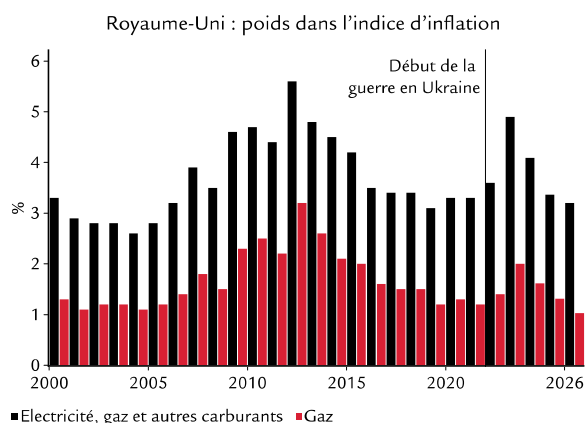
Royaume-Uni

Des effets différés pour les ménages britanniques

La récente hausse des prix de l'énergie a également suscité des débats politiques au Royaume-Uni. Le pays est plus dépendant du gaz naturel que de nombreux autres pays européens et donc particulièrement exposé à la volatilité des prix. Toutefois, les coûts de l'électricité pour les ménages britanniques sont limités par un bouclier public. L'Ofgem, le régulateur de l'énergie, fixe ce plafond tous les trois mois afin de refléter l'évolution des prix de gros de l'énergie au cours du trimestre écoulé. Le plafond actuel pour la période d'avril à juin a été fixé peu avant le déclenchement de la guerre en Iran. La récente flambée ne se traduira donc dans les prix à la consommation qu'avec un léger décalage au 3^e trimestre. De plus, l'ampleur de la hausse dépendra fortement de l'évolution des prix du gaz ces prochains mois. Si au prochain trimestre, ils redescendent de leurs pics actuels, comme nous le prévoyons dans notre scénario de référence, l'impact sur l'inflation devrait être relativement modéré par rapport à 2022. Parallèlement, au Royaume-Uni également, la sensibilité aux prix de l'énergie dans l'indice d'inflation a reculé par rapport à 2022. Ainsi, la pondération du gaz est passée de 1,4% en 2022 à 1% actuellement (voir graphique). De plus, le marché du travail est actuellement moins tendu qu'en 2022, limitant la probabilité d'une forte hausse des salaires.

La Banque d'Angleterre face à un défi

Le contexte demeure difficile pour la Banque d'Angleterre (BoE). Avant que la guerre n'éclate, le taux d'inflation s'inscrivait à 3,0% en janvier, bien supérieur à l'objectif de la BoE. Avec l'évolution récente sur les marchés de l'énergie, nous avons nettement relevé notre prévision d'inflation pour cette année. Nous estimons toutefois qu'il sera possible cette fois d'éviter de forts effets de second tour.



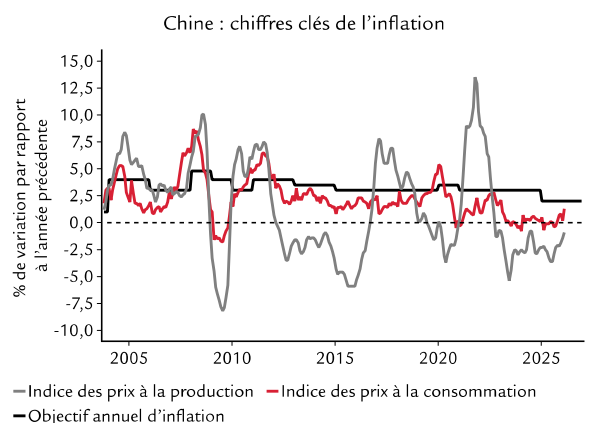
Chine

Les effets de la guerre en Iran restent limités

Le nouvel objectif de croissance de 4,5% à 5,0% fixé par la Chine est un ajustement pragmatique qui tient compte des défis structurels persistants et indique une trajectoire de croissance plus durable. Production et exportations portées par la technologie structurent clairement le modèle de croissance en 2026. Forte dynamique de consommation ou net rebond du secteur immobilier sont exclus. Les dernières données conjoncturelles reflètent cette évolution : sur les deux premiers mois de 2026, les exportations ont augmenté de plus de 20% en comparaison annuelle. Tant que la guerre en Iran ne s'éternise pas, elle ne constituera pas un risque majeur pour les perspectives conjoncturelles de la Chine. Certes, Pékin importe environ 30% de son pétrole du Proche-Orient, mais l'approvisionnement physique est bien assuré à court terme. Le pays dispose d'immenses réserves pétrolières stratégiques, capables de couvrir la consommation pendant au moins cinq mois. De plus, l'Iran continue de livrer du pétrole à la Chine, pour environ 12% du total des importations. Dans le scénario défavorable d'une guerre prolongée, la Chine serait elle aussi vulnérable, en raison à la fois de sa forte dépendance énergétique vis-à-vis du Proche-Orient et d'un assombrissement de l'économie mondiale, qui ferait baisser la demande pour ses exportations.

Une impulsion légère pour l'inflation

L'effet de la hausse des prix de l'énergie sur l'inflation reste également limité, l'énergie ne représentant que 2% environ de l'indice des prix à la consommation. L'importance du pétrole et du gaz dans le mix énergétique diminue grâce au développement massif des énergies renouvelables, et le charbon continue de jouer un rôle central. Dans le contexte déflationniste actuel, il est en outre difficile pour les entreprises de répercuter intégralement la hausse des coûts, si bien que l'impulsion pour l'inflation devrait rester limitée.



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in @florence_hartmann



Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.