

Juin 2026

A retenir

- Etats-Unis : le boom de l'IA reste le moteur de croissance et éclipse les autres investissements p. 2
- Allemagne : solidité du tertiaire, essoufflement de l'industrie p. 3
- France : un panaché de données conjoncturelles parfois contradictoires p. 3
- Suisse : croissance réelle modérée des dépenses de consommation p. 4
- Royaume-Uni : la situation politique reste tendue, alors que l'inflation connaît un répit p. 5
- Chine : fortes exportations *versus* une conjoncture intérieure atone p. 5

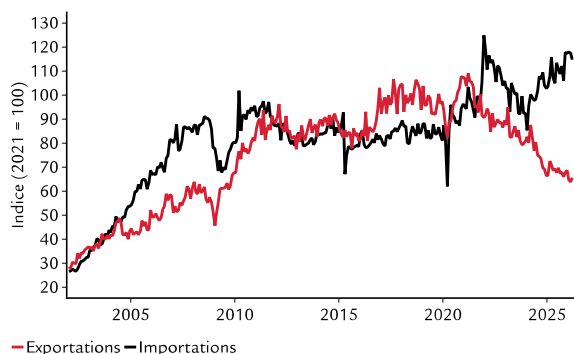
Prévisions comparées

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

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 11 mai 2026

Graphique du mois

Zone euro : commerce de marchandises avec la Chine
(hors Hong Kong)



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 03/2026

L'écart entre exportations et importations avec la Chine continue de se creuser en zone euro. En conséquence, l'UE a recentré son attention politique sur la dépendance vis-à-vis des fournisseurs étrangers et le déclin de l'industrie. La priorité est accordée aux secteurs stratégiques comme les voitures électriques ou les batteries, dans lesquels l'Europe accuse désormais un net retard dans les exportations mondiales. En réponse, l'UE a présenté l'« Industrial Accelerator Act », qui prévoit notamment un critère « Made in EU » pour les marchés publics et des exigences plus strictes pour les investissements directs étrangers.

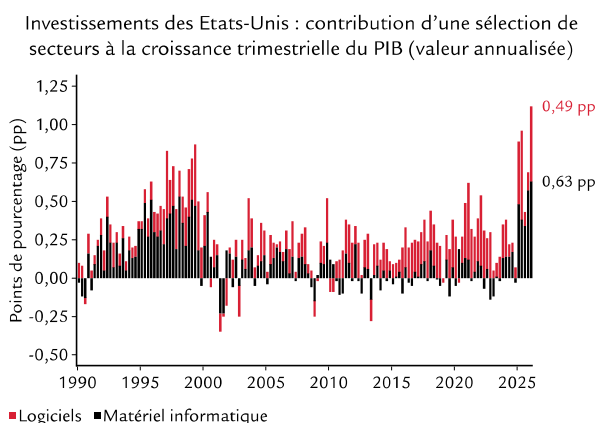
Etats-Unis

Une économie à deux vitesses

L'économie américaine est robuste (+0,5% au T1 par rapport au trimestre précédent) et dépasse une nouvelle fois celle de la zone euro. Toutefois, la croissance a été décevante vu la forte contribution des dépenses publiques, un effet de rattrapage technique après le shutdown du trimestre précédent. Nous avons donc légèrement abaissé notre prévision pour l'ensemble de l'année. De plus, la croissance est dopée uniquement par la folie d'investissement dans l'IA. Comme prévu, la consommation des ménages s'est révélée modérée et n'a pu être maintenue, suite à la guerre en Iran, qu'au moyen d'une réduction du taux d'épargne. Les investissements en logiciels et matériels informatiques ont explosé au premier trimestre (cf. graphique), alors que ceux dans les autres biens d'équipement ont stagné et ceux dans la construction ont reculé, la faute aux taux élevés. Notre thèse de début 2026, selon laquelle le boom de l'IA masque les faiblesses cycliques des Etats-Unis et entraîne un « crowding out » des autres investissements semble donc se confirmer. Côté positif, au vu de la hausse des prix de l'énergie, les PMI se maintiennent bien, notamment dans l'industrie, et le marché du travail a progressé de manière surprenante. Nous pensons donc que l'économie américaine pourra maintenir le solide rythme de croissance actuel.

Pression inflationniste variable

Avril a vu notre hypothèse se confirmer : la pression inflationniste aux Etats-Unis est plus élevée qu'en Europe du fait de la solide croissance. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est passée de 2,6% à 2,8% côté ménages. Outre un effet technique sur les coûts du logement, ce sont surtout les services qui ont contribué à cette hausse. La flambée des prix à la production (4,4% par rapport à l'année précédente, hors marges des commerçants, énergie et denrées alimentaires), habituellement un indicateur avancé, a également fait les gros titres.



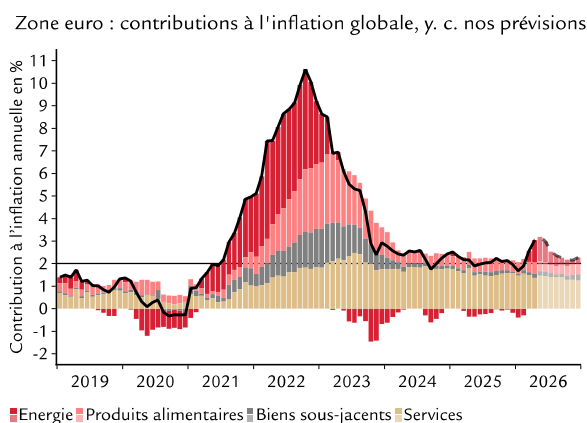
Zone euro

Début d'année mitigé

Les chiffres officiels de la croissance du PIB au T1 indiquent un début d'année en deçà des attentes. En hausse de 0,1% par rapport au trimestre précédent, la dynamique dans l'UEM faiblit légèrement par rapport à 2025. Sur le plan régional, c'est surtout de la France que vient la mauvaise surprise, alors que l'Allemagne affiche une croissance bien supérieure aux attentes. Les effets de la guerre en Iran devraient se faire sentir au T2. Ainsi, les PMI de mai pointent une dynamique en repli. Après avoir souligné le mois dernier la résilience du secteur industriel en raison d'effets anticipés dans les carnets de commandes, l'indice des directeurs d'achat (PMI) tend désormais vers un choc plus large. Tant la composante de l'emploi que les prévisions de production se sont dégradées, tandis que le sous-indice des prix d'achat a encore augmenté. Outre les PMI, les enquêtes nationales auprès des entreprises et le moral des ménages traduisent également un ralentissement. Pour le T2, nous prévoyons toutefois une légère hausse de 0,2% par rapport au trimestre précédent, surtout grâce à la France. Après la stagnation hexagonale au T1, nous prévoyons un certain effet de rattrapage.

Inflation sous-jacente sous contrôle

Comme prévu, le taux d'inflation a encore augmenté en avril, à 3,0%. En cause, la nouvelle hausse des prix de l'énergie, notamment de l'essence. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et les denrées alimentaires, a toutefois reculé à 2,2%. C'est un signe qu'il n'y a pas (encore) d'effets de second tour en jeu. Ces derniers apparaissent par exemple lorsque les entreprises réagissent à une hausse des prix de l'énergie en relevant leurs prix.



Allemagne

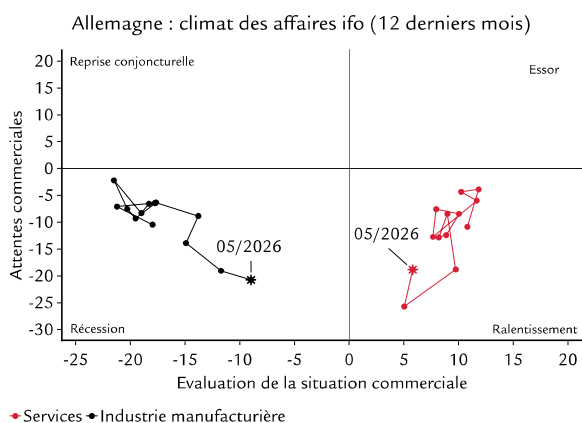
Conjoncture : stabilisation de l'humeur

Les indicateurs conjoncturels avancés traduisent une stabilisation prudente après le choc énergétique, mais sans net revirement de tendance. Le PMI témoigne toujours d'un léger ralentissement de l'activité, avec une stagnation dans l'industrie manufacturière. En parallèle, les attentes ont légèrement progressé dernièrement, surtout dans le tertiaire, laissant présager une certaine accalmie.

L'indice ifo du climat des affaires abonde dans ce sens avec une légère amélioration en mai. Cela dit, le niveau reste faible (voir graphique des deux composantes). La divergence sectorielle est frappante : nette reprise dans le tertiaire, alors que l'horizon s'assombrit un peu plus pour l'industrie, notamment vu le repli des commandes. A court terme, l'industrie sera encore soutenue par une solide tendance au T1. Les effets d'anticipation et la dynamique avant la guerre en Iran ont dans un premier temps stabilisé l'activité. Mais en mai, les signes d'une disparition de ces effets se multiplient. Les commandes et la production sont en repli, troublant également les perspectives du PIB au T2. Les indicateurs de la demande de consommation témoignent d'une hausse de l'incertitude et donc d'un ralentissement. La consommation publique et les investissements jouent toutefois un rôle stabilisateur.

Coûts des intrants en hausse, répercussion limitée

D'après le PMI, l'industrie allemande connaît une forte augmentation des prix des intrants, et un ralentissement de la dynamique des prix à la production. Cela souligne la réticence des entreprises à répercuter la hausse des coûts. Dans ce contexte, l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur l'inflation sous-jacente reste jusqu'ici modéré. Si le détroit d'Ormuz est rouvert dans les prochains mois, la dynamique inflationniste devrait s'apaiser rapidement.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 05/2026

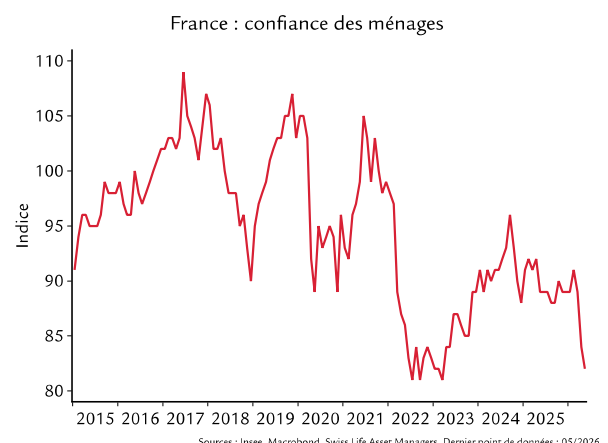
France

Nouveau recul du moral des ménages

Les données conjoncturelles de la France restent difficiles à interpréter. Après un véritablement effondrement en avril, le moral des ménages a encore reculé en mai, atteignant son plus bas niveau depuis mars 2023. Ce nouveau repli s'explique principalement par la révision des projets d'achat de biens de consommation majeurs. Les PMI de l'industrie, des services et de la construction confirment ce sombre tableau. En revanche, un indice séparé, livré par l'Insee, poursuit sa hausse pour l'année en cours : celui de la situation industrielle. L'indicateur conjoncturel mensuel du même institut a lui aussi fortement progressé en mai. La valeur actuelle n'a été dépassée que trois fois depuis février 2022. Dans la construction, les permis de construire pour des logements affichent une forte hausse, atteignant la plus forte valeur corrigée des variations saisonnières depuis août 2022. A court terme, il faut s'attendre à ce que le repli des commandes dans l'industrie, affiché par les PMI, et le recul de la demande touristique en provenance d'Asie pèsent un peu plus que prévu sur la croissance. Nous abaissons donc légèrement notre prévision pour 2026, de 0,1 point de pourcentage.

Pour les ménages, 2026 est différent de 2022

Comme indiqué plus haut, même trois mois après le début de la guerre au Proche-Orient, de nombreux indicateurs conjoncturels diffèrent nettement de la réaction qui a suivi l'éclatement de la guerre en Ukraine. L'enquête sur le moral des ménages livre elle aussi une lueur d'espoir à cet égard. Contrairement à l'enquête d'avril, les ménages se montrent en mai légèrement plus détendus sur la dynamique d'inflation lors des douze prochains mois.



Sources : Insee, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 05/2026

Italie

Nous restons plus optimistes que le consensus

Notre prévision de croissance pour l'Italie pour 2026 est désormais nettement supérieure à celle du consensus, qui est passée de 0,8% à 0,5% depuis l'éclatement de la guerre en Iran, alors que nous avons abaissé la nôtre sur la période, de 0,9% à 0,8%. Les chiffres du PIB du T1 semblent confirmer notre vision relativement constructive de l'économie italienne. Le PIB a progressé de 0,2% par rapport au trimestre précédent, dépassant les attentes du marché. Selon le communiqué de presse de l'institut statistique Istat, le secteur des services et la demande étrangère ont porté la croissance, probablement grâce aux Jeux olympiques d'hiver. Pour le T2, les signes sont contrastés. La baisse des taxes sur les carburants a quelque peu absorbé le choc des prix énergétiques, et aucun effet de second tour n'est à signaler pour l'instant. Malgré une faible croissance des salaires, le moral des ménages a fortement reculé. Les PMI de l'industrie et des services se portent étonnamment bien, raison pour laquelle nous excluons toute révision à la baisse de la croissance du PIB.

Espagne

Une croissance toujours solide

Au T1 2026, l'économie espagnole a progressé de 0,6% par rapport au trimestre précédent. La croissance est donc restée robuste et nettement supérieure à celle de l'ensemble de la zone euro. La consommation des ménages est restée un moteur solide, mais a perdu un peu de son dynamisme par rapport au T4 2025. Les PMI d'avril traduisent une dégradation du moral du secteur espagnol des services au début du T2. Les prestataires ont indiqué que les volumes de ventes avaient reculé en raison de la grande incertitude liée à la guerre au Proche-Orient. Le PMI du secteur industriel est resté étonnamment solide en avril, en raison d'effets d'anticipation des commandes pour anticiper les hausses de prix induites par celles de l'énergie. Cet effet devrait toutefois s'atténuer quelque peu en mai. En avril, l'inflation a fléchi à 3,2%, contre 3,4% en mars, un recul qu'explique la baisse des prix des voyages organisés. En revanche, la hausse des prix à la pompe a été très visible. Nous prévoyons un taux d'inflation de 2,6% cette année.

Suisse

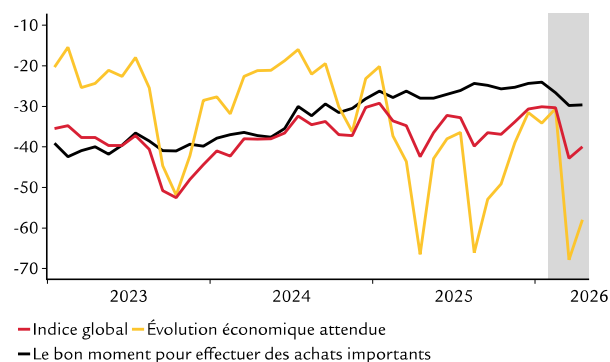
Un passage à la pompe coûteux

Après l'éclatement de la guerre en Iran, nous n'avons pas modifié nos prévisions de croissance. L'estimation flash du SECO (Secrétariat d'Etat à l'économie) de la croissance du PIB au T1 après correction des événements sportifs nous a confortés dans notre prévision d'une reprise cyclique modérée cette année. Des séries de données à haute fréquence comme le Consumer Spending Index (de Monitoring Consumption Switzerland) montrent que les dépenses des ménages par cartes de crédit et paiements mobiles ont augmenté de 1,1% jusqu'en avril. Sur la même période, les chiffres d'affaires des stations-service suisses a progressé de 5,9% en raison de la hausse des prix à la pompe. Dans tous les autres points de vente, la hausse n'est que de 0,7%. Jusqu'ici, les enquêtes auprès des entreprises sont solides, notamment l'indicateur de la situation des affaires du Centre de recherches conjoncturelles KOF de l'EPF de Zurich. Avec un solde de 18,1, ce dernier atteint sa valeur la plus élevée depuis août 2023. Le recul des exportations vers la Chine décrit en page 1 concerne également les producteurs suisses: par rapport à la même période en 2024, les exportations vers ce marché ont baissé de 8,9% au T1 2026.

Capacité à fixer les prix bien inférieure à celle de 2022

Un signal important provenant des données actuelles sur l'évolution des prix à la consommation est le recul de l'inflation sous-jacente, de 0,5% en début d'année à 0,3% en avril. Contrairement à la vague inflationniste de 2022, la capacité des prestataires à fixer les prix sur le marché domestique semble cette fois moins marquée. Nous abaissons légèrement notre prévision de renchérissement annuel moyen pour 2026. Cela tout en étant conscients d'une potentielle nouvelle escalade au Proche-Orient et du risque d'une autre hausse des prix de l'énergie.

Suisse : indice de confiance des consommateurs



Royaume-Uni

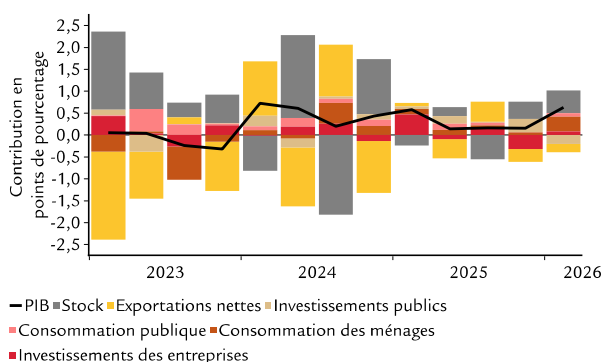
Retour des troubles politiques

Comme attendu, le Labour a essuyé de lourdes pertes lors des élections municipales du 7 mai. Certains députés travaillistes ont alors appelé le Premier ministre Keir Starmer à démissionner. Mais jusqu'à présent, ce dernier écarte tout départ malgré la pression grandissante. La grande incertitude politique a également suscité de la volatilité sur les marchés financiers, en particulier pour les emprunts d'Etat. Le candidat le plus probable à la succession de Keir Starmer est le maire du Greater Manchester, Andy Burnham. Sur le plan budgétaire, il est considéré comme moins restrictif que le gouvernement actuel, ce qui inquiète les marchés financiers. Mais Burnham n'est pas député pour l'instant, ce qui complique la donne. Toutefois, la législative partielle du 18 juin suite à une démission lui offre une possibilité d'entrer au Parlement et d'initier ensuite un changement à la tête du parti travailliste. L'incertitude politique devrait donc rester élevée en juin. Côté économique, la publication des chiffres du PIB du T1 a livré une bonne surprise. L'économie britannique a progressé de 0,6% par rapport au trimestre précédent, portée par une forte consommation des ménages. Nous prévoyons toutefois un ralentissement de la croissance au T2, car nous estimons que les prix élevés de l'énergie pèseront sur la consommation et qu'il y aura une certaine compensation de la forte évolution du T1.

Brève accalmie pour l'inflation

Comme prévu, l'inflation en avril (2,8%), a été inférieure à celle de mars (3,3%). Ce repli s'explique par un net ralentissement de l'inflation des services ainsi que par l'abaissement du plafond des prix de l'énergie pour les ménages, entré en vigueur en avril. Cela étant, nous prévoyons une nouvelle hausse en mai en raison des prix élevés de l'essence.

Royaume-Uni : contributions à la croissance trimestrielle du PIB (en termes réels)



Chine

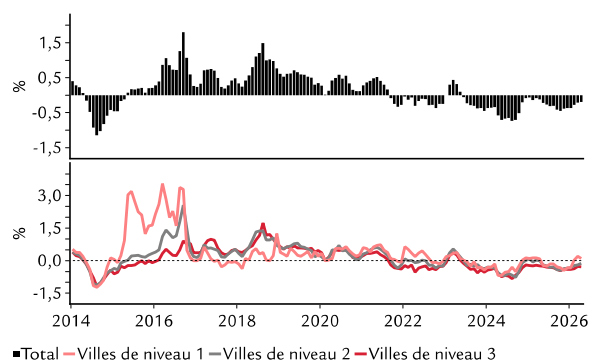
Faiblesse persistante de l'économie intérieure

Les données d'avril montrent clairement l'évolution contrastée de l'économie chinoise. Si les exportations ont livré une bonne surprise et connu une forte croissance d'environ 15%, portées notamment par la demande de produits liés à l'IA et aux technologies vertes, l'économie intérieure est restée globalement faible. Il y a trois raisons principales à cela. Primo, si la Chine est relativement bien protégée contre le choc de l'offre pétrolière grâce à d'importantes réserves et à un approvisionnement énergétique diversifié, une partie de sa production pétrochimique a toutefois reculé. Secundo, la politique anti-involution, censée réduire les surcapacités et la forte concurrence par les prix, freine modérément la production industrielle et les investissements. Tertio, la correction durable du secteur immobilier continue de peser non seulement sur l'activité de construction, mais aussi sur le moral général, se traduisant par une faible propension à consommer. Certes, les ventes immobilières donnent des signes de stabilisation, mais le parc immobilier fourni demeure un problème central et continue d'exercer une pression sur les prix. Cette suroffre est particulièrement marquée dans les villes de « niveau 3 » où le parc immobilier actuel correspond à environ trois ans des ventes actuelles. Dans les villes de « niveau 1 », c'est-à-dire les plus grandes et les plus importantes métropoles économiques, le déséquilibre est nettement plus faible. Si les ventes se stabilisent durablement, ces villes devraient être les premières à voir une évolution plus stable des prix sur le marché de l'immobilier.

L'inflation des prix à la consommation reste modérée

Bonne surprise des prix à la consommation et à la production en avril, notamment du fait de la hausse des prix de l'énergie. La hausse des cours du pétrole et du gaz tire vers le haut ceux de la production, mais la répercussion sur les prix à la consommation reste limitée par la faible demande et l'intervention de l'Etat.

Chine : prix des nouveaux actifs résidentiels : évolution mensuelle des prix dans les 70 principales villes



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.