

Juillet 2026

A retenir

- Etats-Unis : marché du travail équilibré et croissance unilatérale d'une part, inflation de l'autre p. 2
- Allemagne : nette dégradation du tertiaire en raison de la guerre en Iran p. 3
- France : sur le front de l'inflation, la détente se dessine déjà p. 3
- Suisse : à contre-courant, nous abaissons nos prévisions d'inflation p. 4
- Royaume-Uni : un début de 2^e trimestre timide et une incertitude politique accrue p. 5
- Chine : l'affaiblissement de la demande de pétrole freine les prix mondiaux du brut p. 5

Prévisions comparées

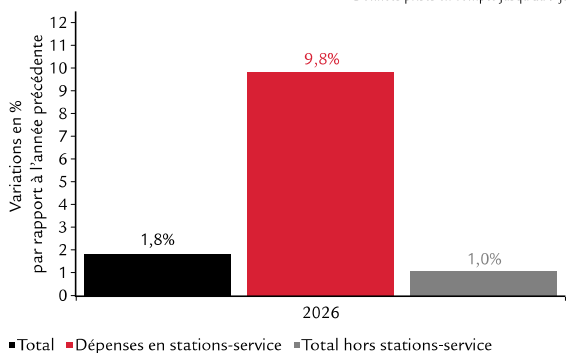
	Croissance du PIB 2026			Croissance du PIB 2027			Inflation 2026			Inflation 2027						
	Swiss Life		Consensus	Swiss Life		Consensus	Swiss Life		Consensus	Swiss Life		Consensus				
Etats-Unis	2,1%	↓	2,1%	2,0%	2,1%	↑	3,3%	↑	3,6%	↑	2,3%	2,5%	↑			
Zone euro	0,9%		0,6%	↓	1,2%		1,2%	2,7%	↑	2,9%	1,7%	↑	2,3%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

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 8 juin 2026

Graphique du mois

Suisse : données de consommation selon les transactions par carte

Données prises en compte jusqu'au 7 juin



Selon Monitoring Consumption Switzerland, les transactions par carte de crédit ont augmenté de 1,8% en termes nominaux en glissement annuel jusqu'au 7 juin. Les dépenses dans les stations-service ont progressé de 9,8%, contre 1,0% pour les autres points de vente. La hausse des prix de l'énergie oblige les ménages à réduire leurs autres dépenses de consommation. Une hausse similaire du prix à la pompe avait été observée en 2022, mais la réticence à dépenser pour d'autres biens et services était moins marquée à l'époque. Les fournisseurs de ces produits devraient aujourd'hui avoir du mal à répercuter la hausse des coûts de l'énergie sur leur clientèle.

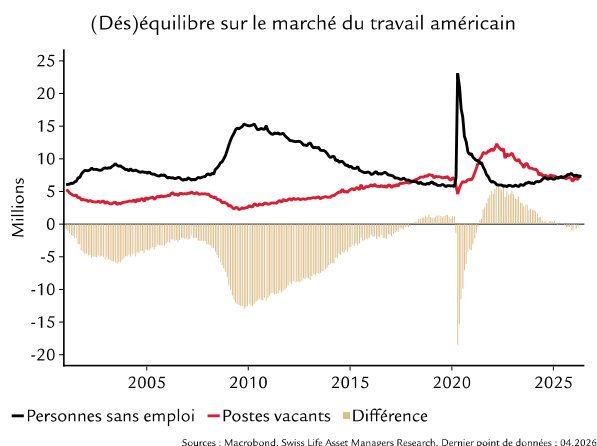
Etats-Unis

L'économie américaine en surchauffe ?

Les indicateurs américains sont actuellement difficiles à interpréter et posent des difficultés à la Fed. Nous avons tendance à nuancer l'opinion souvent exprimée selon laquelle l'économie – au vu des records boursiers et de l'inflation élevée – devrait se porter à merveille. Avec une croissance annuelle d'environ 2%, elle réalise actuellement son potentiel, mais la consommation des ménages et les investissements en dehors du secteur de l'IA restent faibles. La croissance de l'emploi s'est mieux redressée que prévu cette année, mais depuis 20 mois, le nombre de chômeurs et d'offres d'emploi reste globalement équilibré (voir graphique), ce qui limite la progression des salaires. Plutôt que de parler d'un boom, nous considérons que la croissance du PIB reste stable et le marché du travail, équilibré. De ces deux points de vue, la politique monétaire actuelle semble donc bien calibrée.

L'« inflation tronquée » revient sur le devant de la scène

Toutefois, du point de vue de l'inflation, la pression sur la banque centrale se fait de plus en plus sentir, et les marchés financiers anticipent des hausses de taux. Le déflateur de la consommation des ménages (indice PCE) auquel se réfère la Fed a atteint 3,3% dans sa composante sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires), notamment soutenu par l'explosion du coût des puces mémoire, fortement pondérées dans le PCE. Cela attire l'attention sur l'inflation « moyenne tronquée » qui exclut les valeurs extrêmes et s'établit actuellement à « seulement » 2,4% – un indicateur d'inflation d'ailleurs perçu favorablement par le nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh. Celui-ci a donc mis en place des groupes de travail pour se pencher sur ces questions, ce qui pourrait permettre à la Fed de gagner du temps et de retarder sa décision concernant les taux, en attendant l'évolution de l'inflation après la désescalade au Proche-Orient.



Zone euro

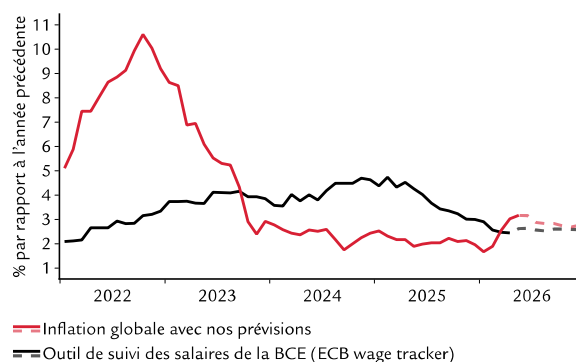
La BCE réagit à la hausse de l'inflation

Conformément aux attentes, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé son taux directeur de 25 points de base à 2,25% au mois de juin, une première depuis près de trois ans. Christine Lagarde a averti que l'inflation occasionnée par la guerre en Iran s'étendait au-delà du secteur de l'énergie. Nous ne prévoyons toutefois toujours pas d'effets de second tour significatifs, qui surviennent par exemple lorsque les entreprises répercutent la hausse des coûts énergétiques sur les prix à la consommation. Comme prévu, l'inflation globale en zone euro a atteint 3,2% en mai, portée notamment par la hausse des prix des carburants. La hausse simultanée de l'inflation sous-jacente à 2,5% en mai suscite davantage d'inquiétude, mais s'explique avant tout par l'augmentation des prix des services, sans doute en partie influencée par des effets saisonniers comme le calendrier des jours fériés. Les hausses ont surtout concerné les services de transport et de voyage, ce qui n'est guère surprenant compte tenu de leur dépendance directe aux prix du carburant.

La pression salariale reste modérée

Sur le marché du travail également, le risque d'une intensification des effets de second tour semble pour l'heure limité. Différents indicateurs traduisent actuellement une pression salariale relativement faible et donc un pouvoir de négociation limité des salariés, ce qui réduit le risque d'une spirale prix-salaires. Si notre prévision d'une normalisation partielle des prix du pétrole se confirme au cours des trois prochains mois, le pic de l'inflation globale pourrait avoir été atteint dès juin. Par rapport à celle du consensus, notre prévision d'inflation pour la zone euro est optimiste, en particulier pour 2027. Cela s'explique non seulement par nos hypothèses sur les prix de l'énergie, mais aussi par nos hypothèses plus favorables concernant les effets de second tour.

Zone euro : outil de suivi des salaires de la BCE et inflation globale avec prévisions de Swiss Life Asset Managers



Allemagne

Les perspectives du tertiaire s'assombrissent

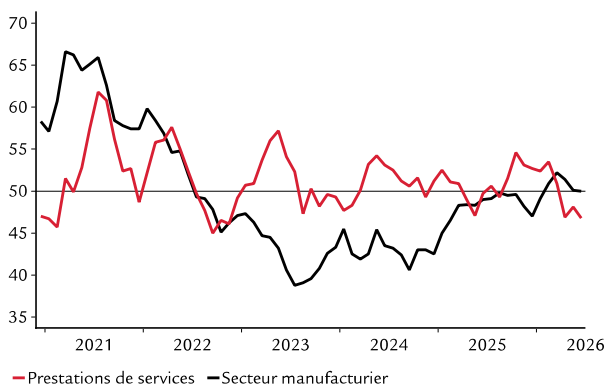
Après la stabilisation des indicateurs de tendance en mai, une nette divergence entre les secteurs s'est dessinée en juin. Tandis que l'industrie reste solide selon les indices des directeurs d'achat et que les nouvelles commandes sont en hausse tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation, le tertiaire est nettement sous pression : le PMI des services a chuté à 46,8, son plus bas niveau depuis plus de trois ans. Même les sous-composants prospectifs dressent un tableau assez sombre.

Le ralentissement conjoncturel dans les services tient sans doute à plusieurs facteurs. Dans les services proches de la consommation, les pertes de pouvoir d'achat dues à l'inflation et la morosité persistante du marché du travail pèsent sur la demande. En outre, l'incertitude accrue et la hausse des attentes en matière de taux d'intérêt exercent un effet modérateur, en particulier sur des secteurs comme l'immobilier et la construction. Mais étant donné la forte sensibilité du tertiaire à la demande, une accalmie durable de la situation géopolitique pourrait entraîner un rebond rapide, comme en témoigne la volatilité des PMI des services (voir graphique).

L'inflation en léger recul mais plus largement diffusée

A la surprise générale, le taux annuel d'inflation a reculé à 2,6% en juin, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie et de la remise à la pompe. A l'inverse, l'inflation sous-jacente a augmenté à 2,5%, signe d'une dynamique d'inflation plus diffusée, mais toujours modérée. Cela se confirme également par les prix de gros, qui ont augmenté de façon généralisée. Outre l'impact direct de la hausse des prix de l'énergie, d'autres effets (comme la hausse des prix des composants informatiques déclenchée par le boom de l'IA) ont probablement contribué à cet environnement de prix.

Allemagne : indices des directeurs d'achat



France

Hausse des ventes de voitures neuves

Les données conjoncturelles en France continuent de brosser un tableau contrasté, notamment en raison de la prudence des consommateurs et de leur forte propension à épargner. Entre mars et mai, le nombre d'immatriculations de voitures particulières neuves a augmenté de 5,3% par rapport à la même période de l'an passé. Cette hausse semble due à la fois aux moyens financiers des consommateurs et aux incitations à l'achat de véhicules électriques. En revanche, la conjoncture dans l'industrie manufacturière s'est montrée moins dynamique à la fin du deuxième trimestre. D'après une enquête de l'Insee, les entreprises industrielles sont plus pessimistes par rapport au mois précédent concernant le volume de production et les commandes. Pour le troisième mois consécutif, la même enquête fait état d'une détérioration de l'emploi. Toutefois, ce schéma de données conjoncturelles parfois contradictoires se prolonge en juin : les PMI publiés le même jour donnent une image plus favorable de la situation de l'industrie manufacturière.

Accalmie sur le front des données de prix

En France, les prix des carburants ont reculé de 10% à 20% par rapport au pic de la mi-avril. Ils restent toutefois nettement supérieurs à leur niveau précédant la guerre en Iran et grèvent le budget des ménages. Le point mort d'inflation moyen sur dix ans, dérivé des obligations indexées sur l'inflation, s'élève actuellement à 1,85%, soit déjà 30 points de base de moins qu'il y a quatre semaines seulement. En raison de l'hypothèse d'effets de second tour minimes liés à la hausse temporaire des prix de l'énergie, notre prévision d'inflation pour cette année et la suivante est nettement inférieure à celle du consensus.

France : immatriculations de voitures particulières neuves



Italie

Inflation sous-jacente stable

Jusqu'ici en 2026, la croissance italienne a évolué conformément à nos prévisions, un peu plus optimistes que celles du consensus. En revanche, l'inflation a récemment surpris à la hausse et nous a amenés à réviser nos prévisions. D'une part, nous avons quelque peu sous-estimé la hausse des prix de l'énergie car, outre ceux des carburants, ceux du gaz et de l'électricité ont nettement augmenté pour les ménages. L'Italie adopte une position particulière par rapport aux autres pays européens, les prix de gros étant très rapidement répercutés sur les consommateurs finaux. Nous avons également sous-estimé l'inflation des services, notamment marquée par des hausses de prix dans le secteur financier et touristique. L'inflation reste faible pour les biens, à l'exception des produits alimentaires non transformés. Dans l'ensemble, nous restons d'avis que l'inflation sous-jacente en Italie va stagner autour de 2% et que la baisse des prix de l'énergie engendrera des effets de base négatifs, ramenant l'inflation globale sous la barre des 2% en 2027. Nous restons donc bien en deçà de la prévision du consensus.

Espagne

Une croissance solide et le tourisme comme risque

Le gouvernement espagnol a pris des mesures importantes pour atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur la population. L'abaissement temporaire de la TVA de 21% à 10% sur l'essence et le diesel est particulièrement significatif. Malgré ce vaste train de mesures fiscales, l'écart de rendement (spread) entre les emprunts d'Etat espagnols et allemands s'est réduit depuis avril. Par rapport à d'autres pays européens, l'Espagne consacre un budget plus faible à la défense, ayant délibérément renoncé à l'accroître. Cela a permis au gouvernement de soutenir les ménages face au choc des prix de l'énergie sans peser lourdement sur les finances publiques. Nous tablons donc sur une croissance robuste au 2^e trimestre, supérieure à la moyenne de la zone euro. Le revers de ces perspectives constructives tient dans les effets potentiels de la crise énergétique sur le tourisme. L'économie espagnole est fortement tributaire du tourisme aérien, qui représente près de 90% des arrivées internationales. La hausse des prix du kérosène pourrait réduire le nombre de visiteurs et peser sur la croissance du PIB.

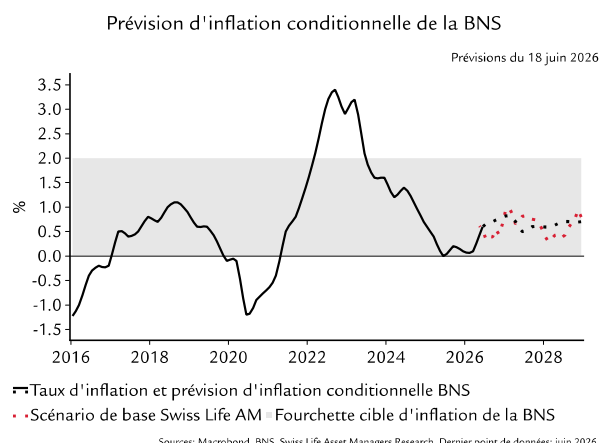
Suisse

Croissance modérée de la consommation réelle

Le graphique en page 1 indique une croissance réelle modérée des dépenses des ménages au 1^{er} semestre 2026. Cela correspond à notre prévision de taux de croissance du PIB légèrement inférieurs au taux potentiel de l'économie suisse d'ici fin 2027. Associée à la faible pression inflationniste, cette dynamique modérée justifie la poursuite de la politique monétaire expansionniste de la BNS. Son effet favorable sur la conjoncture intérieure reste toutefois limité. Dans le secteur de la construction, le volume de nouveaux projets de construction de logements autorisés se maintient au niveau de l'année précédente. Seule la rénovation, environ trois fois moins importante en termes de valeur, affiche une forte croissance d'environ 26% par rapport à l'année précédente. La détente attendue du conflit au Proche-Orient a un effet positif. D'après les premiers indices des directeurs d'achat disponibles en Europe et ailleurs dans le monde, la reprise cyclique devrait être ralentie, mais pas stoppée. L'économie exportatrice en profitera également au cours des prochains trimestres, notamment grâce à la stabilité des taux de change. En outre, la normalisation des importations nettes d'électricité depuis la reprise de la production dans la centrale nucléaire de Gösgen devrait soutenir le PIB.

Abaissement de la prévision d'inflation pour 2026

Nous revoyons à nouveau notre prévision d'inflation à la baisse pour 2026. Bien que les sources d'énergie coûtent toujours nettement plus cher qu'avant le début de la guerre, le prix du mazout tend au recul depuis mai. A cela s'ajoute l'absence quasi totale d'effets de second tour pour les prix des biens ou des services hors transports. Notre scénario de référence à moyen terme pour la dynamique d'inflation correspond largement à la dernière prévision d'inflation conditionnelle de la BNS.



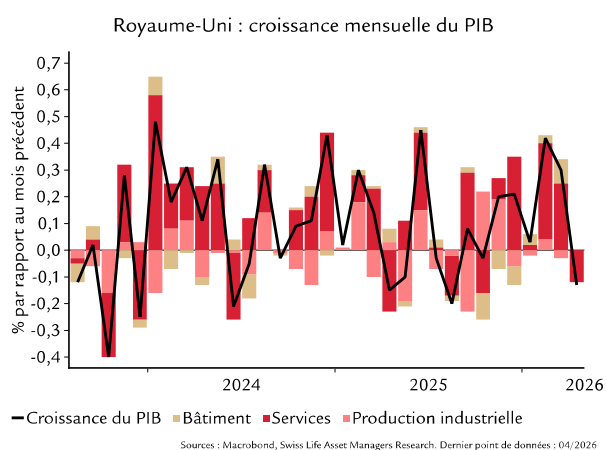
Royaume-Uni

Un début de 2^e trimestre timide

Après un 1^{er} trimestre solide, les chiffres mensuels du PIB d'avril (-0,1% par rapport au mois précédent) traduisent, comme prévu, un début timide de l'économie britannique au 2^e trimestre. Le principal frein a été le secteur tertiaire, tandis que la production industrielle est restée stable. Selon l'institut national des statistiques, le secteur des arts, du divertissement et des loisirs a été le plus pénalisant, affecté par l'annulation d'événements sportifs au Proche-Orient – probablement les deux courses de Formule 1 en Arabie saoudite et à Bahreïn. Le groupe Formula One Management, détenteur mondial des licences de Formule 1, a son siège à Londres. Outre cet effet ponctuel, les ventes au détail se sont également effondrées, annulant la hausse de mars occasionnée par les achats anticipés de carburant par crainte de nouvelles hausses de prix. Le repli du PIB devrait convenir à la Banque d'Angleterre (BoE), car les signes que la guerre en Iran cause le ralentissement de l'économie se multiplient. Contrairement à la BCE, la BoE a maintenu ses taux inchangés en juin, malgré une nouvelle hausse sensible de l'inflation en mai.

Six premiers ministres en moins de dix ans

Sur le plan politique également, la situation politique reste tendue. Comme prévu, Andy Burnham a remporté l'élection complémentaire dans le district de Makerfield. Avec son entrée au Parlement et la démission de Keir Starmer, plus rien ne s'oppose à une passation de pouvoir au sein du parti travailliste. Reste à voir si Burnham sera contesté au sein du parti. D'ici là, la volatilité devrait rester élevée, en particulier sur les marchés obligataires.



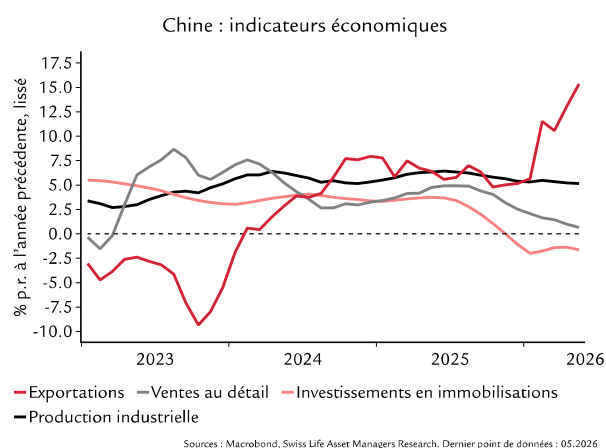
Chine

Demande en berne et pression sur les prix du pétrole

Les données conjoncturelles chinoises de mai révèlent une dichotomie persistante : tandis que la demande d'exportations, notamment pour les biens high tech, reste solide, la demande intérieure continue de faiblir. En mai, les exportations ont augmenté de plus de 19% par rapport à l'année précédente, mais tous les principaux indicateurs domestiques ont déçu. Trois facteurs principaux expliquent cette évolution : premièrement, la Chine a nettement réduit ses importations de pétrole en raison des perturbations mondiales autour du détroit d'Ormuz, acceptant un affaiblissement de la demande au lieu de puiser massivement dans ses réserves stratégiques. Ce choix a pesé sur la production industrielle, notamment des raffineries et des entreprises chimiques, mais a aussi modéré les prix mondiaux du pétrole brut. Deuxièmement, la politique « anti-involution » visant à limiter les surcapacités continue de freiner les investissements, en particulier dans le secteur de l'énergie solaire et des batteries. Troisièmement, la crise immobilière persistante pèse sur l'investissement et la consommation. Une normalisation progressive de l'approvisionnement en pétrole devrait soutenir la production au 2^e semestre et améliorer les données industrielles, tandis que la faiblesse structurelle due à la correction de l'immobilier se maintient.

L'inflation chinoise devrait rester en territoire positif

En Chine, les perspectives d'inflation évoluent : après des années de pression déflationniste, la hausse des prix devient positive. D'abord tirée par la hausse des prix de l'énergie, elle l'est aussi, de plus en plus, par celle des prix des puces liées à l'IA – deux hausses qui se généralisent désormais non seulement aux prix à la production, mais aussi aux prix à la consommation. L'inflation des prix à la consommation devrait toutefois rester modérée en raison de la faiblesse persistante de la demande intérieure.



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.