

Octobre 2026

A retenir

- Etats-Unis : bons chiffres économiques et inflation durablement élevée ouvrent la voie aux hausses de taux p. 2
- Allemagne : amélioration des perspectives dans la plupart des secteurs p. 3
- France : les incendies ont impacté la croissance du PIB et les prix des denrées alimentaires p. 3
- Suisse : après le record, une croissance trimestrielle négative p. 4
- Royaume-Uni : un solide début de troisième trimestre grâce aux investissements dans l'IA p. 5
- Chine : la croissance devrait se consolider en fin d'année, mais cela accroît la demande en pétrole 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	2,2% ↑	2,1% ↓	2,1% ↑	2,1% ↓	3,4% ↑	3,3%	2,3%	2,3%
Zone euro	0,9% ↑	1,0% ↑	1,2%	1,3% ↑	2,9% ↑	2,9% ↑	2,0% ↑	2,5% ↑
Allemagne	1,0%	1,1% ↑	1,3%	1,2% ↑	2,7%	2,7%	2,1% ↑	2,5% ↑
France	0,5% ↓	0,5% ↓	1,2%	0,8% ↓	2,1% ↑	2,2% ↑	1,5% ↓	1,9% ↑
Italie	0,9%	0,8% ↑	0,8%	0,7%	2,8% ↑	2,9% ↑	1,7% ↑	2,2% ↑
Espagne	2,4%	2,5%	1,8%	2,0% ↑	3,4% ↑	3,4% ↑	2,0% ↑	2,6% ↑
Royaume-Uni	1,2% ↑	1,2% ↑	1,0%	1,1% ↑	3,0%	3,1%	2,1%	2,8% ↑
Suisse	2,1% ↑	1,7% ↑	1,3% ↓	1,4% ↑	0,6% ↑	0,6% ↑	0,7% ↓	0,7%
Chine	4,5%	4,6%	4,7%	4,5%	0,9% ↑	0,9% ↓	1,1%	1,1%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 14 septembre 2026

Graphique du mois



Dans la zone euro, le ralentissement de la croissance redouté après l'éclatement de la guerre en Iran ne s'est pas produit. Grâce à la solidité de l'économie, le Citi Economic Surprise Index, qui mesure les surprises par rapport aux attentes du consensus, a atteint sa valeur la plus élevée depuis 2023. Outre une solide conjoncture intérieure, les impulsions fiscales croissantes en provenance d'Allemagne et du programme NextGenerationEU sont favorables, tandis que l'inflation, hors énergie, reste modérée. Les facteurs positifs ont donc plus que compensé les effets négatifs du conflit en Iran.

Etats-Unis

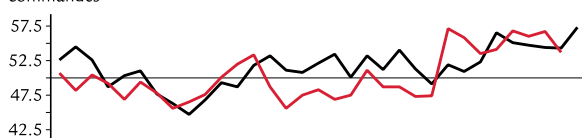
Le tertiaire progresse

Les dernières données économiques américaines étaient positives : les ventes au détail ont progressé bien plus que prévu en août. En termes réels, c'est-à-dire après correction des prix, le commerce en ligne se démarque particulièrement. Les indices des directeurs d'achat (PMI) confirment la dynamique positive du tertiaire (voir graphique ci-dessous), qui a su défier la morosité des ménages induite par la hausse des prix à la pompe. Le moral dans l'industrie américaine reste également positif, même si la forte croissance de la production enregistrée au printemps s'est fortement ralentie en été et a même baissé en août. En revanche, le marché du travail américain a livré une bonne surprise. Le taux de chômage est resté stable en août à 4,1%, tandis que la croissance de l'emploi a nettement rebondi après une phase d'affaiblissement au début de l'été, à l'exception des secteurs de l'informatique et de la finance.

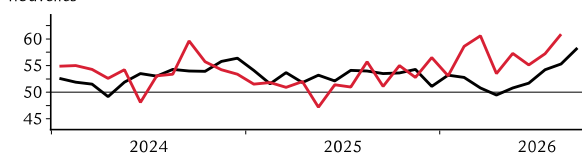
Gros plan sur les risques inflationnistes

La récente dynamique en progression nous a poussés à réviser à la hausse la croissance du PIB en 2026 et 2027, et a incité la Fed à s'attaquer à une inflation toujours trop élevée. En août, l'inflation est restée inchangée à 3,4%, comme le marché et nous-mêmes l'avions prévu. Toutefois, les moteurs étaient défavorables. Les prix des services (hors logement) ont de nouveau augmenté après une phase de repli en milieu d'année, ce qui, au vu de la solide consommation privée, traduit une capacité intacte des prestataires à augmenter les prix. Ainsi, face à la situation toujours précaire au Proche-Orient, les risques d'effets de second tour plus importants sur l'inflation augmentent, contrairement à nos prévisions actuelles. Mais les preuves ne sont pas encore assez solides pour nous amener à réviser notre prévision d'inflation en 2027, d'autant que nous tablons toujours sur une désescalade du conflit et une baisse des prix du pétrole en 2027.

Indice des directeurs d'achat aux Etats-Unis pour l'industrie : entrées de commandes



Indice des directeurs d'achat aux Etats-Unis pour les services : affaires nouvelles



— Enquête ISM — Enquête S&P

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 09/26

Zone euro

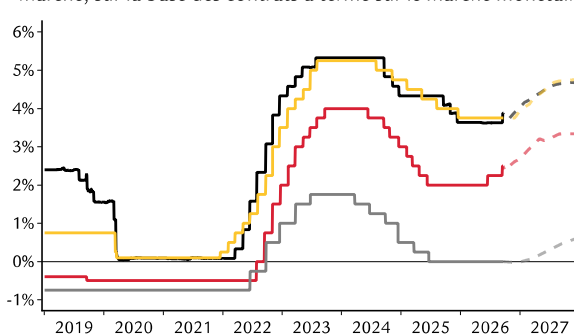
La BCE se concentre sur la conjoncture

Comme prévu, la Banque centrale européenne a de nouveau relevé son taux directeur de 25 points de base en septembre, réagissant ainsi à la pression inflationniste persistante. Les prévisions d'inflation des experts de la BCE n'ont guère changé par rapport aux projections de juin. Elles ne tablent toujours pas sur des effets de second tour notables, avis que nous partageons. Dans sa dernière communication, la BCE a toutefois mis davantage l'accent sur la reprise économique en cours en zone euro (voir Graphique du mois), qui, du point de vue de la banque centrale, pourrait exercer une pression inflationniste supplémentaire. Mais ce sont la durabilité et l'ampleur effectives de cette reprise qui seront décisives. Après sept hausses consécutives, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier est resté inchangé, tandis que l'indice des services a fortement progressé en septembre. La composante de l'emploi s'est certes un peu améliorée, mais n'indique jusqu'ici pas de forte croissance de l'emploi. La consommation des ménages reste donc contenue, avec une progression modérée au deuxième trimestre. Nous pensons qu'il en ira de même l'année prochaine.

Une nouvelle hausse des taux semble probable

L'inflation globale a continué d'augmenter en août, alors que la sous-jacente a légèrement reculé. A court terme, nous tablons toutefois sur une nouvelle hausse de l'inflation sous-jacente. Dans le même temps, les risques liés au Moyen-Orient restent élevés et pourraient temporairement accentuer la pression inflationniste. Compte tenu de la récente communication de la BCE, nous considérons comme élevée la probabilité d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt. Nous tablons donc sur une nouvelle hausse des taux de 25 points de base en décembre.

Taux directeurs d'une sélection de banques centrales et attentes du marché, sur la base des contrats à terme sur le marché monétaire



— Réserve fédérale américaine — BCE — BNS — Banque d'Angleterre

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 22.09.2026

Allemagne

Meilleures perspectives dans la plupart des secteurs

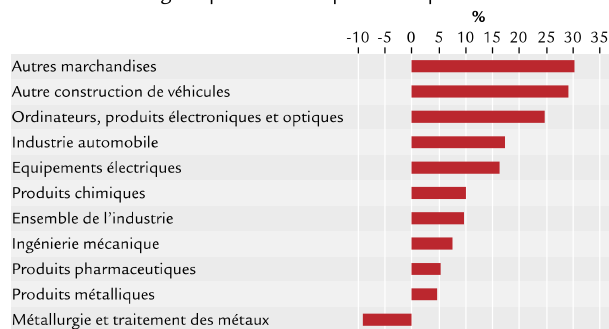
Après trois trimestres de croissance économique nettement positive, les indicateurs de confiance ont présenté un tableau favorable en septembre. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier a légèrement reculé depuis un niveau élevé, tandis que celui du secteur des services a nettement progressé. Parallèlement, les anticipations d'exportation se sont améliorées dans la plupart des branches industrielles, notamment la construction automobile et mécanique, qui ont souffert d'une demande atone et de difficultés structurelles ces dernières années (voir graphique).

Cet optimisme intervient alors que la reprise est déjà clairement visible dans les données, mais encore peu généralisée. L'évolution des derniers trimestres a été soutenue par plusieurs facteurs exceptionnels, comme la demande accrue en exportations en provenance de la zone euro ou la hausse des dépenses publiques dans la défense et les infrastructures. En revanche, la consommation, les investissements des entreprises et le marché du travail sont jusqu'ici restés relativement modérés. Notons que les prévisions se sont également améliorées dans des secteurs qui n'ont jusqu'ici que peu contribué à la reprise. Les entreprises partent donc du principe que la reprise conjoncturelle va se poursuivre, s'étendre à d'autres secteurs et évoluer vers un essor cyclique durable. L'avis positif des entreprises plaide donc davantage en faveur d'une poursuite de l'essor modéré que d'un nouveau ralentissement de la croissance.

Le rabais à la pompe réduit le renchérissement

Le renchérissement reste principalement déterminé par la composante énergétique. Après la nette hausse des prix des carburants, le rabais à la pompe décidé en septembre devrait faire baisser l'inflation de 0,2 à 0,3 point de pourcentage. L'effet est toutefois provisoirement fixé à deux mois et ne modifie donc guère la pression sur les prix à moyen terme, qui reste fortement tributaire des prix de l'énergie.

Allemagne : prévisions ifo pour les exportations



Sources : ifo, Macrobond, Swiss Life Asset Managers.
Dernier point de données: août 2026.

France

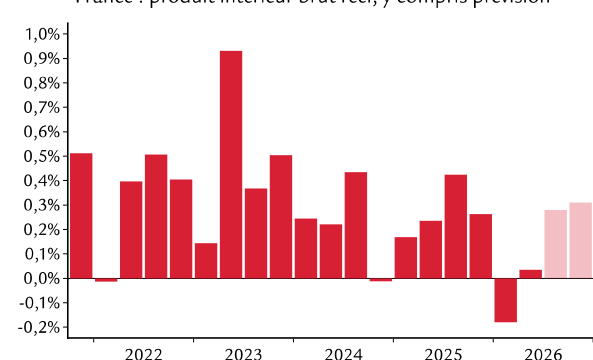
Impact des incendies sur les données économiques

Après une croissance négative au premier trimestre, les résultats du deuxième trimestre sont également décevants. L'économie française a stagné cet été, notamment en raison des immenses incendies de forêt et d'une baisse de la demande due aux épisodes de canicule. Le bilan du premier semestre est donc mauvais. Les données des enquêtes sur le moral des entreprises de l'industrie cyclique sont stables, ce qui nous laisse penser que le fléchissement de la croissance n'est pas dû à une faiblesse conjoncturelle. On peut donc s'attendre à des effets de rattrapage pour le second semestre (voir graphique ci-dessous). Nos hypothèses sur cette reprise sont plus optimistes que celles de la Banque de France par exemple. L'évolution défavorable sur le marché financier n'est toutefois pas reflétée dans le moral toujours solide des entreprises : la prime de risque exigée par les investisseurs sur les emprunts d'Etat français est à son plus haut niveau depuis juillet 2012. Une situation qui pèse aussi sur les coûts de financement du secteur privé et sur le marché immobilier et peut se traduire dans les chiffres du PIB par une baisse de l'activité d'investissement.

Hausse des prix des denrées alimentaires

Dans notre scénario de référence jusqu'à fin 2027, le taux de croissance prévu reste inférieur au potentiel à long terme de l'économie française. Hormis la hausse des prix de l'énergie, aucune pression inflationniste majeure ne devrait se manifester. Ainsi, on observe un ralentissement de la dynamique des prix pour la principale composante de l'indice « Loyers ». Si celle-ci affichait encore +2,4% en glissement annuel en début d'année, la hausse a récemment ralenti à 1,6%. D'autre part, les mauvaises récoltes ont fait grimper les prix des fruits et légumes en août.

France : produit intérieur brut réel, y compris prévision



■ Variation du PIB réel par rapport au trimestre précédent (en %)

Sources : Insee, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2026 T2

Italie

Un budget expansif pour l'année électorale 2027 ?

Depuis le début de la guerre en Iran, notre prévision de croissance du PIB italien a toujours été de 0,8% ou 0,9% pour 2026. Nous avons donc toujours été plus optimistes que la prévision du consensus, qui est tombée à 0,5% en avril 2026 et n'a été que progressivement relevée depuis. Même le ministère italien des finances s'est longtemps montré prudent, avec une hypothèse de croissance de seulement 0,6%, bien que, selon son chef Giorgetti, une croissance de 0,8 à 1,0% soit désormais plus réaliste. Grâce aux meilleures hypothèses de croissance, l'exécutif se donne une marge budgétaire pour éventuellement inclure des mesures de relance dans le projet de budget 2027. Ainsi, le vice-premier ministre Salvini a récemment appelé à des dépenses supplémentaires de 20 milliards d'euros l'année prochaine. 2027 est une année électorale en Italie : le gouvernement se doit d'agir après avoir perdu en popularité durant l'année, probablement en raison de la forte inflation persistante. Mais le gouvernement Meloni peut d'ores et déjà s'enorgueillir d'un succès : depuis début septembre 2026, il détient le record du mandat le plus long depuis la fondation de la République italienne.

Espagne

Momentum solide mais en repli

Depuis début 2023, la croissance économique espagnole est nettement supérieure à celle de la zone euro. Nous pensons toutefois que le pic du taux de croissance a été atteint au deuxième trimestre de cette année et prévoyons un léger ralentissement de la dynamique de croissance au deuxième semestre. Le PMI du tertiaire a légèrement reculé en août, mais se situe toujours nettement en territoire positif. Le secteur industriel reste à la traîne. En août, le PMI de l'industrie manufacturière a glissé sous le seuil de croissance des 50 points. Le marché du travail a également profité de la forte croissance. Le taux de chômage est proche des plus bas historiques. La consommation privée devrait toutefois être modérée au deuxième semestre, la hausse des prix de l'énergie pesant sur le budget des ménages. L'inflation espagnole a encore nettement augmenté en août, s'établissant à 4,3%, soit bien au-dessus du niveau de la zone euro. En raison de la répercussion plus directe des prix de l'énergie sur les consommateurs, nous tablons également sur une normalisation plus rapide du taux d'inflation en Espagne l'année prochaine.

Suisse

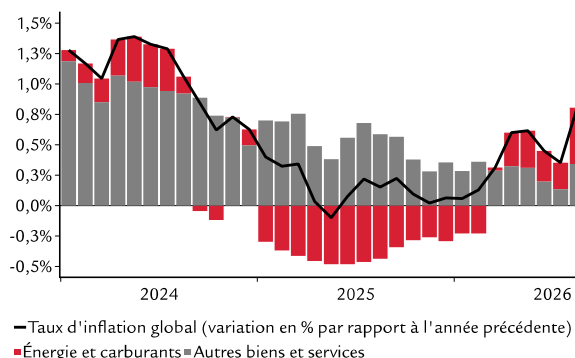
Après un record, une croissance trimestrielle négative

La forte croissance du PIB au deuxième trimestre de 1,5% par rapport au trimestre précédent est aux 2/3 due au cycle des stocks et aux fortes exportations de l'industrie chimique et pharmaceutique. Hormis les fortes fluctuations liées à la pandémie, il faut remonter au quatrième trimestre 1999 pour retrouver une croissance aussi forte dans l'histoire de l'économie suisse. A l'époque aussi, des facteurs exceptionnels comme les dépenses informatiques pour les préparatifs du passage à l'an 2000 avaient stimulé temporairement la croissance. Les données à haute fréquence du troisième trimestre et celles des exportations jusqu'en août laissent penser que la dynamique de croissance est déjà revenue à sa tendance à long terme. Ces données indiquent un taux de croissance négatif pour le troisième trimestre. Le gain du trimestre précédent n'étant pas entièrement affecté par ce mouvement inverse, les corrections des prévisions de croissance pour 2026 restent tout de même considérables. Une autre particularité de l'actuelle reprise cyclique est l'absence de reprise sur le marché de l'emploi. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières stagne à 3,1% depuis quatre mois. Sur les douze derniers mois, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté plus que celui des postes vacants.

Petit poids, grand impact

En Suisse également, les prix des carburants ont atteint un niveau record. Le prix du diesel à la pompe a augmenté de plus de 30% depuis le début de l'année. Cette évolution est prise en compte dans l'indice suisse des prix à la consommation (IPC). La hausse du renchérissement annuel reste largement portée par les prix de l'énergie. La catégorie «Énergie et carburants» pèse seulement 5,1% dans le panier de l'IPC. Elle a pourtant contribué à hauteur de 0,46 point de pourcentage au renchérissement annuel de 0,8%.

Suisse : L'indice des prix à la consommation et la contribution de la composante « énergie » à l'inflation annuelle



Sources : OFS, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : août 2026

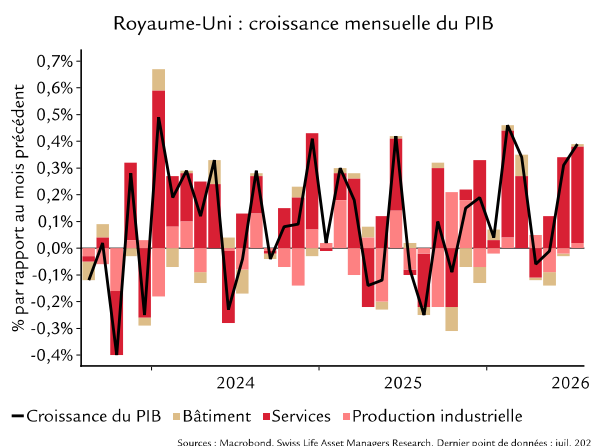
Royaume-Uni

L'impact de l'IA toujours plus sensible

L'économie britannique continue de surprendre positivement. En juillet, le PIB mensuel a progressé de 0,4% par rapport à juin, dépassant nettement les prévisions. Cela augure d'un début de troisième trimestre solide. Élément particulièrement réjouissant : la dynamique de croissance repose sur une large base. La production de l'industrie manufacturière a augmenté de 0,9% par rapport au mois précédent, atteignant son plus haut niveau depuis trois ans. L'institut britannique de statistique a mis en avant comme principaux moteurs de la croissance les produits liés à l'IA et la production de biens TIC, ainsi que les investissements dans le cloud computing. Cela indique que l'économie britannique profite déjà sensiblement des impulsions mondiales d'investissement liées à l'intelligence artificielle. Avec une croissance de 0,4%, le secteur tertiaire a également fortement contribué à l'expansion économique. Au vu de cette évolution réjouissante, nous avons légèrement relevé notre prévision de croissance pour l'année en cours, à 1,2%. En revanche, le marché du travail reste moins dynamique. Le taux de chômage stagne à 4,9%, tandis que le nombre d'actifs sur les listes de salaires a continué de baisser.

La Banque d'Angleterre devrait bientôt agir

Comme prévu, l'inflation a augmenté à 3,1% en août. La composante énergétique en est la principale cause, les prix des carburants ayant à nouveau nettement augmenté. En revanche, l'évolution de l'inflation sous-jacente est positive, inchangée à 2,6%, signe toujours d'effets de second tour limités. Comme prévu, la Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé en septembre. Selon nous, elle aura toutefois de plus en plus de mal à ignorer la pression inflationniste croissante. C'est pourquoi nous tablons sur une hausse des taux de 25 points de base en décembre.



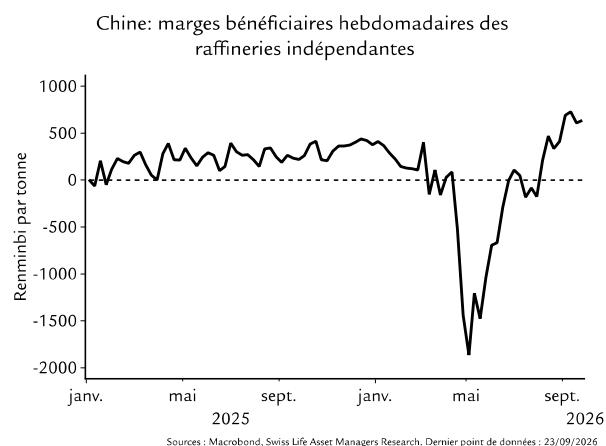
Chine

L'effet tampon sur le marché pétrolier s'estompe

L'économie chinoise reste à deux vitesses : si l'industrie de haute technologie et les exportations profitent du boom mondial de l'IA et de la modernisation technologique soutenue par l'Etat, la consommation et le secteur immobilier restent faibles. La baisse des prix de l'immobilier et une activité de construction durablement timide continuent de peser sur la demande intérieure. L'économie devrait rester divisée, même si la dynamique de croissance devrait reposer sur une plus large base en fin d'année. La récente nette hausse des marges des raffineries (voir graphique) plaide en faveur de la reprise de l'activité de raffinage. L'assouplissement des restrictions chinoises à l'exportation de produits pétroliers raffinés et la forte hausse des prix des carburants à l'échelle mondiale y contribuent, rendant la production plus attrayante. En parallèle, le gouvernement devrait accélérer la mise en œuvre des mesures budgétaires déjà décidées. Au vu de la faiblesse de l'activité d'investissement, il faut s'attendre à un soutien supplémentaire en faveur des projets d'infrastructures, des industries de haute technologie, des énergies renouvelables et d'autres secteurs stratégiques. Si cela soutient les perspectives de croissance de la Chine, l'impact sur le marché pétrolier est moins positif. Avec une reprise de l'activité de raffinage et des investissements, la demande de pétrole devrait à nouveau progresser modérément. La Chine continuerait ainsi de freiner le marché mondial du pétrole, mais dans une moindre mesure qu'au cours des derniers mois.

Faible répercussion des prix sur les consommateurs

En Chine, les prix à la production augmentent avec la hausse de ceux de l'énergie, atteignant 3,8% en août. Or, de nombreuses entreprises ne peuvent pas répercuter cette hausse des coûts à leurs clients car la demande reste modérée. L'inflation des prix à la consommation est donc toujours faible à 0,8%, signe d'une pression persistante sur les prix dans les activités de détail.



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, 122 Rue La Boétie, F-75008 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.