Perspectives

Conjoncture

SwissLife Asset Managers

Novembre/décembre 2026

A retenir

– Etats-Unis : la croissance, d'abord tirée par l'IA, gagne en ampleur. *p. 2*
– Allemagne : croissance robuste malgré une situation difficile *p. 3*
– France : la hausse des taux impacte le secteur privé *p. 3*
– Suisse : l'appréciation du franc freine l'inflation importée *p. 4*
– Royaume-Uni : budget automnal sans surprises, la croissance reste solide *p. 5*
– Chine : le nouveau programme d'infrastructures ravive l'activité d'investissement faible *p. 5*

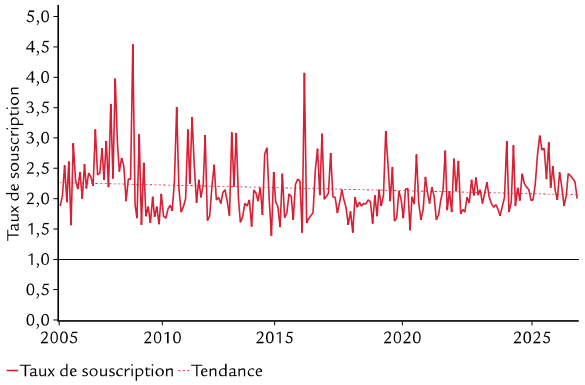
Prévisions comparées

	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% ↑	2,3% ↑	2,3% ↑	2,2% ↑	3,4%	3,4% ↑	2,3%	2,5% ↑
Zone euro	1,1% ↑	1,0%	1,4% ↑	1,3%	3,0% ↑	3,0% ↑	2,1% ↑	2,7% ↑
Allemagne	1,1% ↑	1,2% ↑	1,3%	1,2%	2,8% ↑	2,7%	2,3% ↑	2,6% ↑
France	0,3% ↓	0,4% ↓	0,7% ↓	0,7% ↓	2,2% ↑	2,2%	1,6% ↑	2,1% ↑
Italie	0,8% ↓	0,9% ↑	0,8%	0,7%	3,3% ↑	3,0% ↑	2,3% ↑	2,4% ↑
Espagne	2,5% ↑	2,6% ↑	1,9% ↑	2,0%	3,6% ↑	3,6% ↑	2,4% ↑	2,9% ↑
Royaume-Uni	1,4% ↑	1,3% ↑	1,1% ↑	1,1%	3,1% ↑	3,2% ↑	2,3% ↑	3,1% ↑
Suisse	2,0% ↓	2,2% ↑	1,1% ↓	1,5% ↑	0,7% ↑	0,6%	0,8% ↑	0,8% ↑
Chine	4,6% ↑	4,6%	4,7%	4,5%	0,9%	0,9%	1,1%	1,0% ↓

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 15 octobre 2026

Graphique du mois

Emission d'emprunts d'Etat français – Taux de souscription



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2026 Sem.40

En raison de l'écartement de la prime de risque sur ses emprunts d'Etat, la France doit actuellement verser un taux à 10 ans de 5%. Cela impacte aussi les charges des emprunteurs du secteur privé. A ce jour, aucun scénario plausible ne prévoit une baisse du taux d'endettement public de la France sous le niveau actuel de 116% du PIB sur les trois prochaines années. Néanmoins, la hausse des taux ne signifie pas que la France n'est plus en mesure de placer ses obligations sur le marché. La dernière émission d'emprunts d'Etat français a été sursouscrite deux fois.

Etats-Unis

L'économie se redresse

Selon les premières estimations, les Etats-Unis ont enregistré un nouvel élan de la croissance du PIB, de 0,6% au T2 à 0,8% au T3 (croissance non annualisée par rapport au trimestre précédent). Les détails montrent que la croissance n'a pas été portée que par le boom de l'IA, mais qu'elle s'étend de plus en plus, comme au trimestre précédent. Particulièrement faibles en 2024 et 2025, les investissements des entreprises hors de l'IA sont à nouveau en hausse modérée. L'investissement dans la construction résidentielle reste le maillon faible, puisqu'il a encore reculé au T3 en raison des taux d'intérêt élevés. Ce secteur est en récession : depuis le T2 2024 (hormis deux trimestres), l'investissement dans la construction résidentielle décline en continu. Avec +0,9% en termes réels, comme au trimestre précédent, c'est la consommation des ménages qui a le plus porté la croissance. Plutôt surprenant au vu de la forte inflation et des données contrastées du marché du travail et des salaires. Selon nous, les effets de richesse jouent un rôle essentiel en raison de la flambée des actions induite par l'IA durant l'année. Dans l'ensemble, nous avons revu nos prévisions de croissance à la hausse.

L'inflation touche de plus en plus de secteurs

En septembre, la hausse de l'inflation a surpris et s'est généralisée. Les prix des carburants n'étaient pas les seuls moteurs, mais un large panier de biens et services. C'est pourquoi l'inflation sous-jacente a augmenté un peu plus que prévu, de 2,5% à 2,6%. En matière de politique monétaire, il est toutefois réjouissant de constater que le marché américain du travail reste calme et que la croissance des salaires continue de ralentir. Nous maintenons donc nos prévisions d'inflation et tablons uniquement sur une hausse progressive des taux directeurs US.

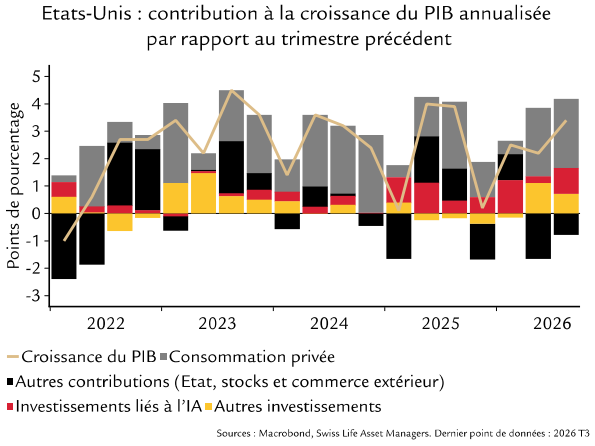
Zone euro

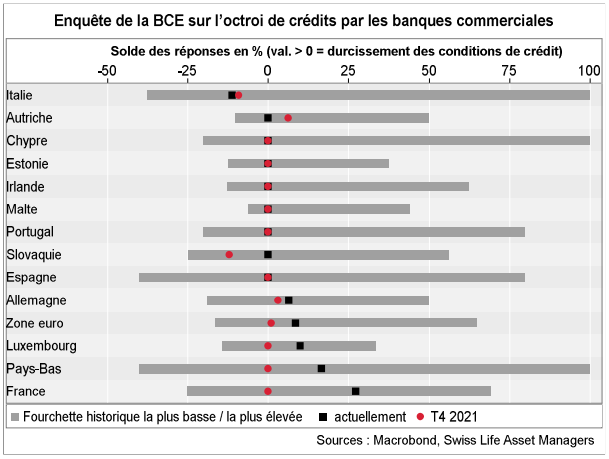
Croissance du PIB : grandes disparités régionales

Au T3, la zone euro surprend avec une forte croissance de 0,4% par rapport au trimestre précédent. Si l'on exclut toutefois la contribution volatile et peu prévisible de l'Irlande, on obtient une croissance de 0,2%, conforme aux prévisions. La situation est aussi contrastée dans les différents Etats membres : l'Allemagne (+0,2%) et l'Espagne (+0,6%) ont progressé, tandis que la France (-0,1%) a reculé et l'Italie a stagné. La croissance paneuropéenne s'avère donc très robuste face à l'incertitude géopolitique et aux prix élevés de l'énergie.

Durcissement des conditions de crédit

En septembre, l'inflation en zone euro est un peu plus élevée que prévu (3,8%). L'énergie en est le principal moteur, tandis que l'inflation des services a légèrement augmenté. Cela s'explique surtout par les composantes volatiles telles que les voyages organisés, l'hébergement et les prix des billets d'avion, et pas les secteurs sensibles aux salaires. L'inflation sous-jacente n'a progressé que légèrement, à 2,5% (contre 2,4% en août), toujours pas de forts effets de second tour. Lors de sa dernière réunion, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé, comme attendu. Une enquête régulière de la BCE auprès des banques de la zone euro révèle un durcissement des conditions de crédit et un repli de la demande de crédit au T3 2026. Une raison de plus qui explique la réserve de la BCE face aux nouvelles hausses de taux. Les banques justifient le durcissement des conditions de crédit par une perception aigue du risque et une plus faible propension au risque. En zone euro, on observe toutefois de nettes disparités : alors que les conditions de crédit se sont nettement durcies en France en raison des récents événements, elles se sont assouplies en Italie.





Allemagne

Croissance robuste malgré une situation difficile

Le PIB allemand a connu au T3 une croissance surprenante de 0,2% par rapport au trimestre précédent. Compte tenu des conditions défavorables, il s'agit d'un solide résultat : la hausse de l'inflation a pesé sur le pouvoir d'achat, le bas niveau du Rhin a perturbé le transport de marchandises, tandis que le commerce extérieur a apporté moins de soutien selon les chiffres mensuels après sa forte contribution à la croissance au S1. Consommation et marché du travail ont aussi faibli. La croissance signale donc une dynamique industrielle considérable au T3.

Les indicateurs avancés pour octobre montrent que la dynamique conjoncturelle se maintient au début du T4. L'industrie en particulier reste robuste : d'après l'indice ifo du climat des affaires et le PMI, les entreprises considèrent leur situation et leurs perspectives comme positives. L'exploitation des capacités de production plaide en outre en faveur d'un bon T4. Celle-ci augmente depuis 2024 dans tous les grands groupes industriels, mais bondit dans les biens d'investissement (cf. graphique). Avec les fortes entrées de commandes, ceux-ci deviennent encore plus dynamiques, tandis que la hausse des dépenses fiscales se fait plus largement ressentir dans l'économie. Les perspectives restent plus incertaines pour les services, la construction et les secteurs proches de l'immobilier, qui souffrent davantage de la hausse des taux d'intérêt.

Recul temporaire des prix de l'énergie

Grâce au rabais à la pompe, les prix à la consommation ont légèrement reculé en septembre. Ce recul devrait toutefois être de courte durée : le rabais à la pompe est temporaire, et les prix de différentes sources d'énergie ont atteint de nouveaux sommets en octobre, alimentant la future inflation. L'impact sur les prix hors énergie reste toutefois faible.

France

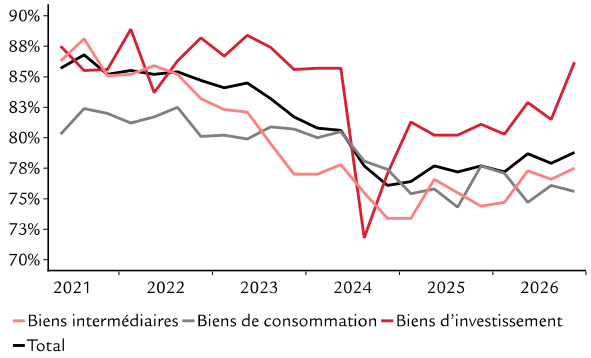
Une année perdue

Avant l'actuelle vague de manifestations, l'économie française stagnait déjà. Après une très faible croissance au S1, le PIB a reculé au T3 selon les indicateurs avancés, contrairement aux attentes. Les espoirs d'effets de rattrapage après les pertes de production dues aux incendies de forêt généralisés et les restrictions imposées au tourisme ne se sont donc pas concrétisés. Les investissements des acteurs privés et publics ont été particulièrement faibles. Manifestement, la hausse des taux d'intérêt et des coûts de financement pèse déjà sur l'activité économique cette année. D'après une enquête de la BCE, les banques françaises ont nettement plus restreint l'octroi de crédits depuis le début de l'année que la concurrence européenne (cf. page 2). Le fort repli de la demande en exportations a aussi surpris. La France profite donc peu de la reprise cyclique de l'économie mondiale. A court terme, les perspectives ternissent la confiance. Après la détérioration du climat politique, celui des ménages est tombé en octobre à son plus bas depuis juin 2013. De plus, la dernière enquête auprès des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier fait état en octobre d'une chute des commandes à l'échelle nationale.

Energie chère, baisse des prix des biens manufacturés

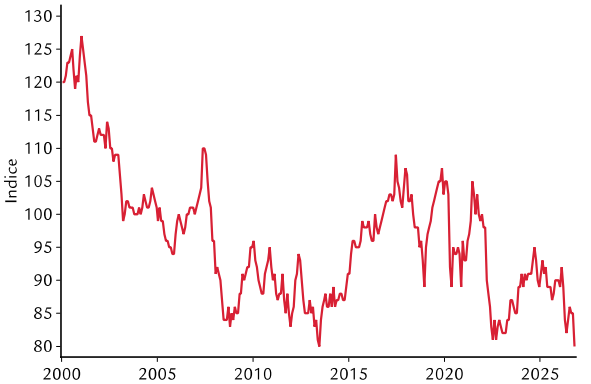
Le taux d'inflation était de 3,4% en octobre. Principaux coupables sont les prix de l'énergie, qui ont grimpé de 24,1% par rapport à l'année précédente. En raison de la sécheresse, les prix des denrées périssables ont augmenté de 8%. En revanche, le panier des biens de consommation manufacturés comme les vêtements et l'électronique était moins cher récemment qu'il y a un an.

Allemagne : exploitation des capacités dans le secteur manufacturier



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 2026 T4

France : confiance des ménages



Sources : Insee, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 10/2026

Italie

Faible croissance et forte inflation

Selon la première estimation du PIB au T3 2026, l'économie italienne a stagné. L'ampleur de cette faiblesse a surpris et nous a incités à baisser notre prévision pour le PIB en 2026, de 0,9% à 0,8%. D'après le communiqué de presse de l'institut statistique Istat, cette faiblesse est imputable à l'économie exportatrice. Heureusement, l'économie domestique a porté la croissance malgré la hausse de l'inflation. Nous maintenons notre prévision de croissance à 0,8% pour 2027. L'inflation a bondi au T3, et même atteint 5,4% en octobre d'après la première estimation, la valeur la plus élevée depuis août 2023. Le problème dans les chiffres d'octobre est la nette hausse de l'inflation sous-jacente, de 1,7% le mois précédent à 2,0%. Nous manquions de détails à la clôture de la rédaction, mais l'inflation sous-jacente suggère que la hausse des prix de l'énergie donne lieu à de premiers effets de second tour. Nous relevons nettement nos prévisions d'inflation pour 2026 et 2027, à respectivement 3,3% et 2,3%.

Espagne

Des élections anticipées freinent la conjoncture

En Espagne, des élections législatives anticipées auront lieu le 29 novembre. Elles mettront fin au gouvernement minoritaire de Pedro Sánchez, Premier ministre depuis 2018. Ces élections anticipées font suite aux manifestations contre la hausse des coûts du logement et à la réponse insuffisante du gouvernement face à ce problème qui préoccupe depuis longtemps la politique espagnole. Du point de vue budgétaire, un gouvernement majoritaire serait souhaitable, car il serait en mesure d'adopter un budget. Cela fait trois ans que l'Espagne n'a pas officiellement adopté de budget annuel. Dans l'ensemble, l'économie est forte à l'approche des élections. Les chiffres du PIB pour le T3 confirment que la conjoncture reste solide. Avec une croissance de 0,6%, l'Espagne poursuit la tendance, portée par une demande intérieure toujours solide. Nous relevons donc notre prévision de croissance pour 2026 à 2,5%. En parallèle, l'inflation reste élevée. Les prix à la consommation sont supérieurs de 4,9% par rapport à 2025. Bien que prévisible, cela devrait continuer de grever les consommateurs.

Suisse

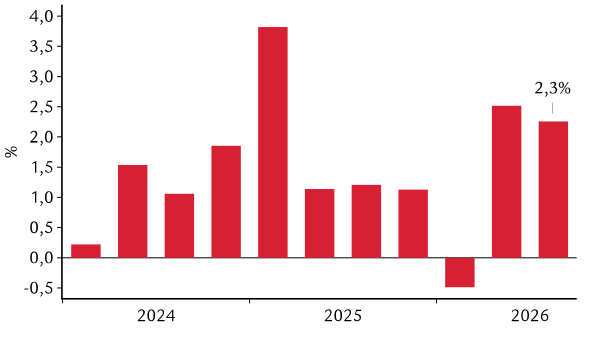
Le PIB a reculé au troisième trimestre

Au mois précédent, on supposait déjà que la croissance record au T2 essuierait un revers. Cette hypothèse est désormais confirmée par les statistiques. L'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire (AEH) du SECO est désormais disponible pour toute la période du T3. Corrigé des effets des recettes des licences des fédérations sportives internationales, l'AEH affiche une croissance du PIB impressionnante de 2,3% en glissement annuel (cf. graphique). Le calcul approximatif de la croissance par rapport au trimestre précédent indique toutefois un léger recul du PIB réel entre juillet et septembre. Nous intégrons cette information dans notre nouvelle prévision de croissance moyenne du PIB en 2026 et abaissons cette dernière à 2,0%. L'estimation provisoire du PIB pour le T3 sera publiée le 16 novembre. Malgré les bons vents conjoncturels, nous n'attendons toujours pas de recul du taux de chômage.

L'appréciation du franc freine l'inflation importée

En début d'année, le retour à des taux d'inflation négatifs et la possibilité de ramener le taux directeur de la BNS en territoire négatif faisaient l'objet de discussions. En septembre, le renchérissement annuel est passé à 1,0%. La catégorie «Energie et carburants» y a contribué à hauteur de 0,6 pp. Nous constatons donc que la hausse des prix de l'énergie pèse nettement sur le taux d'inflation, mais que les effets de second tour font largement défaut. Pour 2027, nous prévoyons un taux d'inflation moyen de 0,8% conforme à la prévision du consensus. Dans notre scénario de référence, le recul des prix de l'énergie et l'appréciation du CHF atténuent la pression inflationniste. L'élaboration dudit scénario a commencé début octobre. Pondéré des échanges commerciaux, le franc s'est depuis apprécié d'environ 2%.

Suisse : indice relatif à l'activité économique hebdomadaire (AEH)



Sources : SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : T3/2026

Royaume-Uni

Marché peu réactif au budget d'automne

Le budget d'automne de 2026, le premier du Chancelier de l'Echiquier John Healey, n'a réservé aucune surprise. Comme prévu, la marge de manœuvre budgétaire a presque été divisée par deux en raison des prévisions de déficit élevées de l'Office for Budget Responsibility, dues à la hausse des charges d'intérêts. John Healey a présenté quelques hausses d'impôts et mis l'accent, comme prévu, sur l'augmentation de la taxe bancaire. En raison du budget presque identique, l'examen des dépenses des départements devrait être plus complexe l'année prochaine. Les promesses fiscales du programme électoral du Labour continuent de limiter fortement la marge de manœuvre budgétaire et compliquent le financement de dépenses supplémentaires. En revanche, la croissance mensuelle du PIB de 0,1% en août est plus forte que prévu. Contrairement aux deux mois précédents, la croissance n'a pas été portée par le secteur tertiaire et les investissements liés à l'IA, mais par le secteur manufacturier. La durabilité de cette solide dynamique reste toutefois incertaine. Nous voyons un certain risque à la hausse pour notre prévision de PIB pour le T3, mais attendons un ralentissement de la croissance par la suite.

L'inflation portée par la composante énergétique

A 3,5% en septembre, l'inflation est supérieure à nos prévisions. La hausse des prix à la pompe en reste la principale cause. En parallèle, la hausse des coûts de l'énergie s'est également fait ressentir dans le secteur tertiaire. Le prix des billets d'avion a aussi largement contribué. Entre août et septembre, les prix des vols en Europe ont moins baissé que d'ordinaire à cette saison. A l'inverse, l'inflation sous-jacente n'a augmenté que modérément, signe que le choc énergétique n'a jusqu'ici pas déclenché d'effet de second tour notable.

Chine

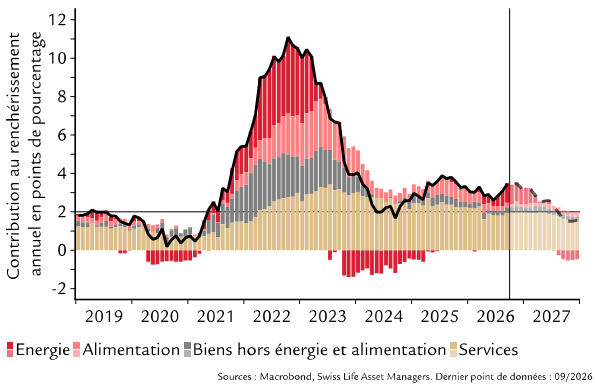
Nouveau programme «the Six Networks»

La croissance chinoise reste très divisée. La croissance du PIB au T3 s'inscrit à 4,5%, légèrement supérieure aux attentes, et maintient le cap de l'objectif officiel. La dynamique reste toutefois concentrée sur le secteur high-tech. Depuis le début de l'année, la production industrielle dans ce secteur a progressé d'environ 14%, soit nettement plus que le reste de l'économie. Les investissements aussi augmentent. En revanche, le secteur immobilier reste fragile, et de plus en plus aussi les investissements en infrastructures, car bon nombre d'autorités locales ont une marge financière très limitée. En réponse, le gouvernement a accéléré la mise en œuvre du programme «the Six Networks», élément central du plan quinquennal actuel. Il est prévu d'investir environ 3% du PIB cumulé dans six secteurs d'infrastructures stratégiques, dont les réseaux de transport, d'énergie, d'eau et numériques. Contrairement au vaste plan de relance introduit après la crise financière mondiale, l'initiative est plus ciblée et de dimension nettement plus réduite. Elle ne devrait donc pas fondamentalement bouleverser la trajectoire de croissance de la Chine. Elle pourrait toutefois compenser une partie des faiblesses du secteur immobilier et les investissements timides des autorités locales dans les infrastructures, soutenant ainsi une croissance de 4,5% pour cette année et l'année prochaine. Cela pourrait avoir des effets positifs limités sur la demande mondiale et les marchés des matières premières.

Prix à la production en nette hausse

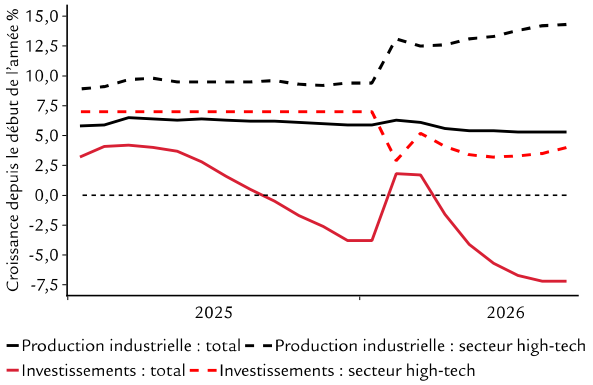
L'inflation des prix à la production a atteint 5,0% par rapport à l'année précédente. En cause : la hausse des prix de l'énergie, des métaux et du charbon en raison des tensions géopolitiques, de la forte demande technologique et du début de la saison du chauffage. Toutefois, l'impact limité de la hausse des coûts maintient l'inflation des prix à la consommation à faible niveau.

Royaume-Uni : contribution à l'inflation globale, y. c. nos prévisions



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 09/2026

Chine : indicateurs économiques majeurs



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 09/2026

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brütsch



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

2025 ConsensusEconomics FORECAST ACCURACY AWARDS FRANCE

2025 ConsensusEconomics FORECAST ACCURACY AWARDS SWITZERLAND

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

in

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 VIIs 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.