

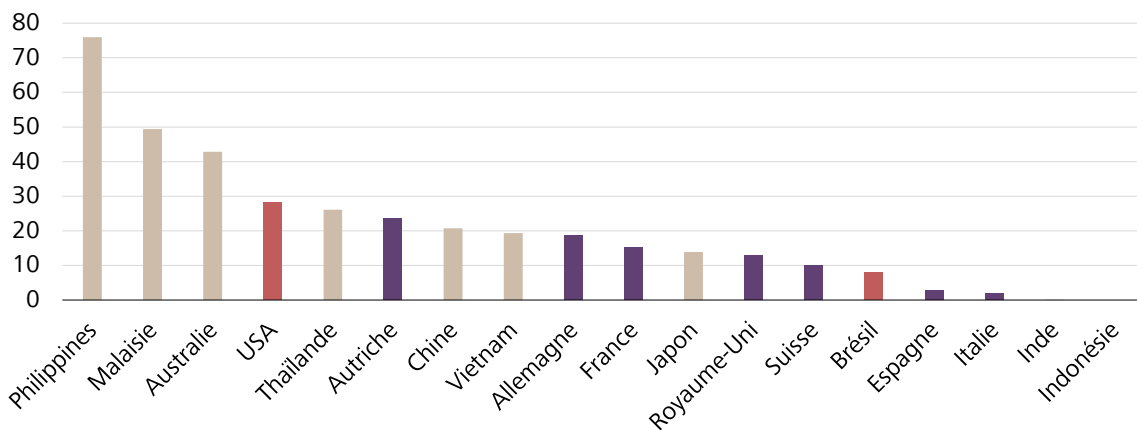
Check conjoncturel

Une trêve de deux semaines, destinée à permettre des négociations entre les États-Unis et l’Iran, renforce l’espoir que le conflit soit de durée limitée et que l’approvisionnement énergétique en provenance de la région du Golfe se stabilise au cours du reste de l’année. Toutefois, la forte hausse des prix de l’énergie a déjà commencé à freiner la conjoncture mondiale. La moindre intensité énergétique atténue les effets pour la Suisse. Mais même dans le scénario de base d’un choc d’offre seulement temporaire, nous anticipons pour 2026 une croissance du PIB légèrement plus faible, à 0,9 %, et une inflation modérément plus élevée, à 0,5 %. Il n’en résulte toutefois pas de nécessité d’intervention pour la BNS.



GRAPHIQUE DU MOIS: LE PRIX DES CARBURANTS, PRINCIPAL VECTEUR DE DIFFUSION

Hausse du prix de l’essence en mars 2026 par rapport au mois précédent, en %



Source: GlobalPetrolPrices, Raiffeisen Economic Research

À court terme, la réduction de l’offre de pétrole et de gaz liée à la guerre en Iran se répercute sur l’économie mondiale via les prix des carburants. En mars, les prix des produits pétroliers raffinés ont parfois réagi plus fortement que prévu historiquement. Cela s’explique par l’importance accrue des capacités de raffinage dans la région du Golfe.

Au début de la guerre, les réserves d’énergie mondiales étaient élevées. Elles sont toutefois réparties de manière très inégale. Après quelques semaines, le problème est devenu plus aigu dans les pays émergents d’Asie, qui étaient principalement approvisionnés par les pays du Golfe. Près de 85% des livraisons transitant par le détroit d’Ormuz étaient destinées à l’Asie. Les gouvernements philippin, thaïlandais et vietnamien appellent donc à économiser l’énergie. En raison des prix bas, la hausse des prix des carburants a généralement un impact plus important dans les pays émergents. Les responsables politiques ont réagi à cette situation entre autres par des subventions et des plafonds de prix. En Inde

et en Indonésie, le contrôle étatique des prix a permis, jusqu’à présent, de maintenir la stabilité des prix. Les files d’attente aux pompes à essence n’en sont que plus longues. Ce plafonnement envoie un faux signal aux consommateurs.

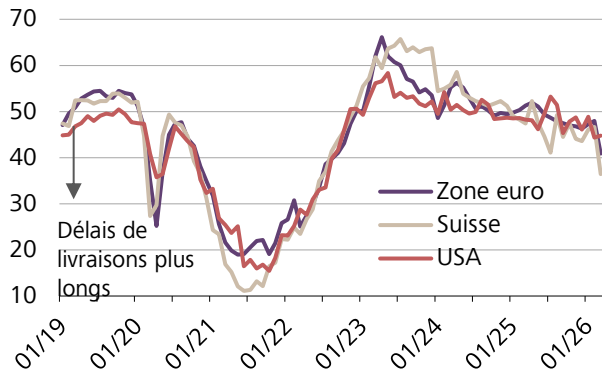
Aux États-Unis et en Chine, malgré un approvisionnement moins précaire, la faiblesse des taxes sur l’énergie se traduit par des hausses de prix relatives plus importantes. La baisse du pouvoir d’achat n’y est donc pas moins importante qu’en Europe. Dans la zone euro, certains gouvernements ont par ailleurs décidé d’alléger temporairement la taxe sur les carburants. En Espagne et en Italie, les prix à la pompe sont ainsi retombés à des niveaux proches de ceux d’avant-guerre. En Suisse, la hausse des prix de l’essence reste modérée même en l’absence de subventions, notamment en raison de la force du franc. De plus, dans notre pays, les produits énergétiques représentent une part nettement moins importante des dépenses de consommation, soit 5% contre 9% dans la zone euro.

Conjoncture



DÉLAIS DE LIVRAISON

Indice des directeurs d'achat (PMI)

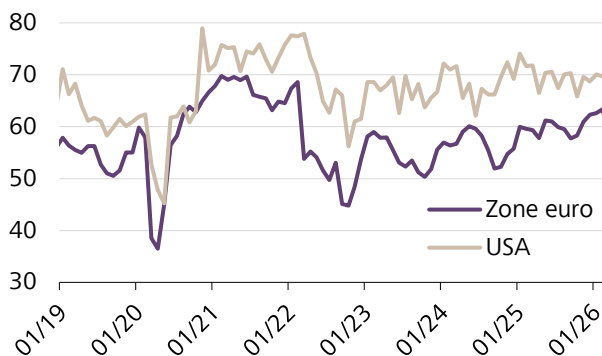


Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ATTENTES COMMERCIALES

Indice des directeurs d'achat (PMI)

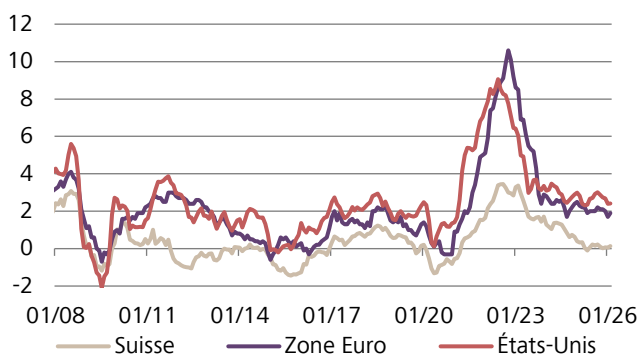


Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Les prix de l'énergie restent élevés

Même en cas de désescalade rapide, la guerre en Iran laissera des traces durables sur l'économie mondiale. Les infrastructures pétrolières et gazières de la région du Golfe ont subi des dégâts considérables. Les réparations et la reconstruction de certaines d'entre elles pourraient prendre des années. Alors que les marchés de l'énergie étaient auparavant en situation de surproduction, les prix de l'énergie resteront élevés jusqu'à ce que l'offre se normalise, même en cas de réouverture du détroit d'Ormuz, loin d'être garantie. Cela aura des répercussions économiques négatives, en particulier pour les pays dont les importations nettes d'énergie sont élevées. L'industrie européenne se retrouve donc à nouveau sous pression. Les secteurs les plus gourmands en énergie souffrent déjà énormément de la guerre en Ukraine. L'industrie américaine, en revanche, gagne en compétitivité, notamment grâce à la stabilisation des prix du gaz.

Le moral des entreprises américaines s'avère donc meilleur que celui de leurs consœurs européennes. L'indice des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro pour le secteur manufacturier a certes augmenté en mars, mais cela était dû à des délais de livraison plus longs. En général, de tels délais indiquent une demande soutenue. Comme cela a déjà été le cas pendant la pandémie, les perturbations des chaînes d'approvisionnement pèsent actuellement sur l'économie. Les perspectives économiques des entreprises se sont à nouveau assombries. En raison de la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs liée à la hausse des prix de l'énergie, cela vaut pour les fabricants comme pour le secteur des services, en particulier le tourisme et la logistique ou encore le commerce de détail. Le sondage du KOF fait état d'une évolution similaire en Suisse. Les résultats de celui-ci ne laissent toutefois pas encore présager une situation de crise. Même dans le scénario de base, qui table sur un choc de l'offre purement temporaire, la flambée des prix de l'énergie freinera la conjoncture suisse. Compte tenu de l'intensité énergétique relativement faible, nous penchons toutefois pour l'instant vers une croissance du PIB légèrement inférieure, soit à 0,9%, pour cette année.

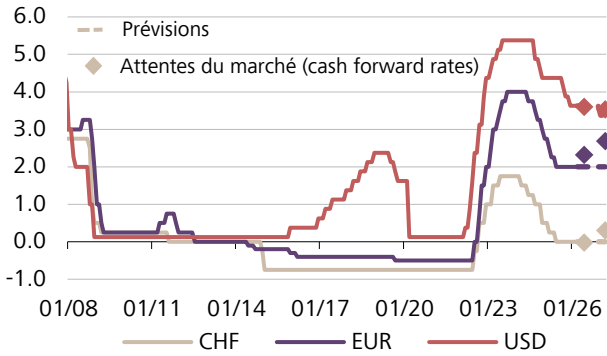
Une pression inflationniste moins forte qu'en 2022

La réaction immédiate des prix des carburants à la hausse du prix du pétrole a entraîné une forte augmentation des taux d'inflation dans le monde entier dès le mois de mars. L'évolution des prix de l'énergie et l'ampleur des répercussions indirectes dépendent de la durée du conflit. Les entreprises constatent une forte hausse des prix d'achat, annonçant une pression accrue à court terme. Les composantes des prix restent nettement sous les sommets d'il y a quatre ans. Cette fois-ci, les pénuries d'approvisionnement sont beaucoup moins généralisées et la demande est plus faible. Il en va de même pour le marché du travail. Les répercussions prévues sur les prix s'avèrent donc plus limitées. En Suisse, outre la faible élasticité des prix de l'énergie due aux prix élevés, la vigueur du franc a contribué à maintenir la hausse de l'inflation à un niveau modéré en mars, passant de 0,1% à 0,3%, contre une hausse de 1,9% à 2,5% dans la zone euro.

Intérêts



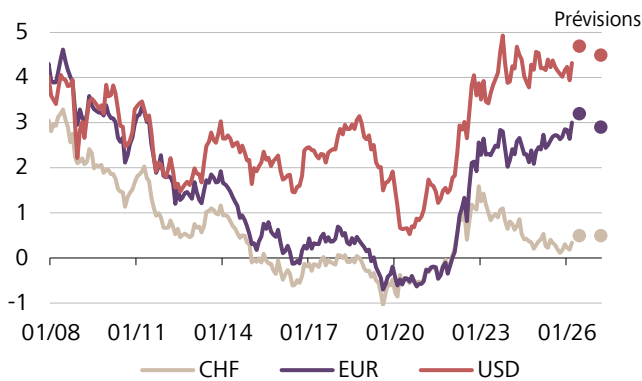
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



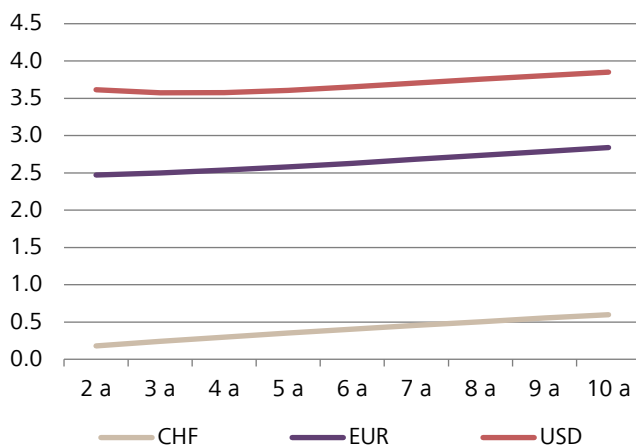
OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (10.04.2026), EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed veut une baisse moins importante

Lors de sa première réunion depuis la guerre en Iran, la Fed a maintenu son taux directeur à 3,625%. Suite au choc pétrolier, les membres du FOMC s'attendent à moins de baisses de taux cette année. En revanche, plus aucun membre ne table sur une hausse des taux directeurs, qui restent légèrement restrictifs. Malgré la frustration liée à la persistance de l'inflation dans le secteur des services, le président de la Fed Jerome Powell est d'avis que l'atténuation des effets des droits de douane sur l'inflation des biens en cours d'année pourrait encore plaider en faveur d'une légère baisse des taux d'intérêt. Compte tenu de la persistance du choc pétrolier, on ne s'attend désormais plus à aucun ajustement sur les marchés des taux d'intérêt pour cette année.

Critères de la BCE plus souples pour une hausse

Il n'en va pas de même à la BCE. Lors de sa réunion de mars, elle s'est montrée plus préoccupée par les perspectives d'inflation. Dans le scénario de base, elle ne prévoit pas non plus d'effets de second tour significatifs si le conflit devait rapidement prendre fin. Christine Lagarde a souligné que la BCE n'interviendrait pas tant qu'elle ne disposerait pas de données suffisantes sur l'ampleur et la durée du choc, ainsi que sur ses répercussions. Au vu des enseignements tirés de la dernière période de forte inflation, la barre semble placée plus bas en matière de hausses des taux d'intérêt. La présidente de la BCE estime qu'un durcissement modéré est approprié s'il a un effet marqué sur l'inflation globale, tout en limitant les effets de deuxième tour. Selon elle, même si ce choc est uniquement dû à des pénuries d'approvisionnement, ne pas réagir du tout comporterait un risque en matière de communication. Cette évaluation rend plus probable l'une ou l'autre hausse des taux d'intérêt, peut-être pas dès avril, mais au plus tard à partir de juin si la situation ne s'améliore pas durablement.

La BNS s'inquiète davantage du taux de change

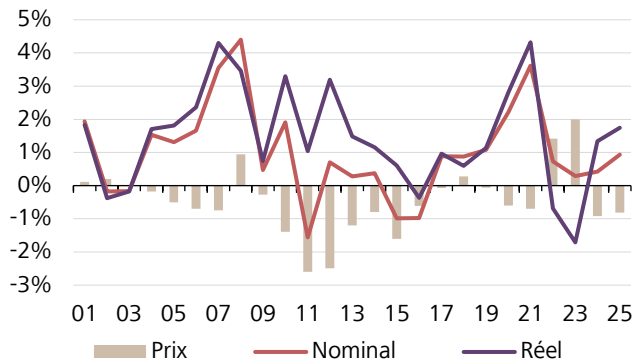
Dans son rapport trimestriel sur la situation économique, la BNS n'a en revanche guère laissé transparaître de craintes concernant l'inflation. Elle s'est montrée bien plus préoccupée par l'évolution des taux de change et a réaffirmé sa volonté accrue de contrer une appréciation rapide et excessive du franc par des interventions sur le marché des changes. Elle estime toutefois que, malgré son appréciation depuis le début de l'année, le franc n'est pas excessivement surévalué à l'heure actuelle. Cela plaide contre la nécessité d'une intervention importante, voire d'une intervention tout court, et a fortiori contre les taux d'intérêt négatifs. Selon Martin Schlegel, les obstacles à ceux-ci restent de toute façon élevés. Le niveau actuel des taux directeurs est donc tout à fait approprié aux yeux de la BNS, qui ne compte pas les abaisser, et encore moins les relever. Les attentes accrues du marché quant à un resserrement préventif de la politique monétaire de la BCE ont par ailleurs récemment entraîné un élargissement de l'écart de taux d'intérêt attendu entre la zone euro et la Suisse. Les placements en francs suisses perdent ainsi quelque peu de leur attractivité. Malgré l'issue encore très incertaine du conflit, cela a atténué les pressions à la hausse sur la monnaie suisse.

Branches suisses



COMMERCE DE DÉTAIL

Chiffre d'affaires et prix par rapport à l'année précédente (hors carburants)

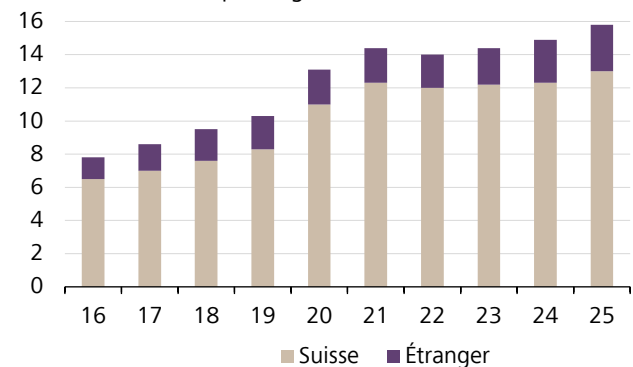


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN LIGNE

En milliards de CHF, par origine du domaine

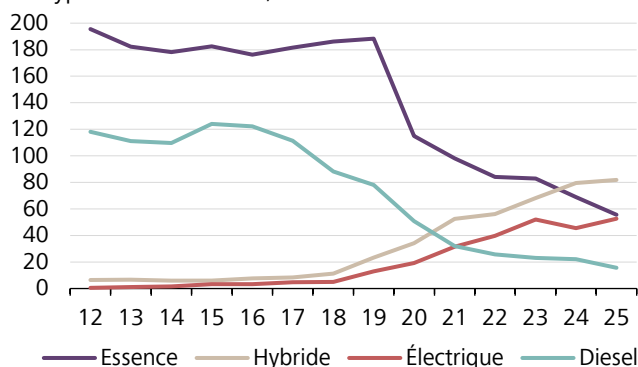


Source: Association de commerce.swiss, Raiffeisen Economic Research



NOUVELLES IMMATRICULATIONS VOITURES

Par type de motorisation, en milliers



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Début d'année mitigé du commerce de détail

Malgré un moral des consommateurs en berne, le commerce de détail suisse a enregistré une croissance du chiffre d'affaires d'environ 1% en 2025. Après correction des effets de prix, le volume des ventes a même augmenté de 1,7%. Ce résultat annuel positif s'explique notamment par la progression du segment non alimentaire, qui a enregistré une hausse significative tant en valeur nominale (+2%) qu'en valeur réelle (+3,5%). La baisse des prix a joué un rôle important à cet égard. Les prix des biens durables baissent sensiblement depuis quelque temps et, contrairement à ceux des denrées alimentaires, sont inférieurs au niveau atteint avant la poussée des prix de 2022. La dynamique de croissance dans le commerce de détail s'est toutefois affaiblie au début de l'année 2026. Dans le secteur non alimentaire, les entreprises attribuent cette évolution, entre autres, à la pression concurrentielle croissante exercée par les offres en ligne chinoises aux prix cassés. Temu, en particulier, gagne rapidement des parts de marché: selon les estimations, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 1 milliard de francs en Suisse en 2025, soit près de trois fois plus qu'en 2023. Le conflit au Proche-Orient représente un risque supplémentaire. La hausse des prix de l'énergie rend moins probable une amélioration du moral des consommateurs. Selon l'enquête conjoncturelle du KOF, les détaillants se montrent déjà nettement moins optimistes pour les mois à venir.

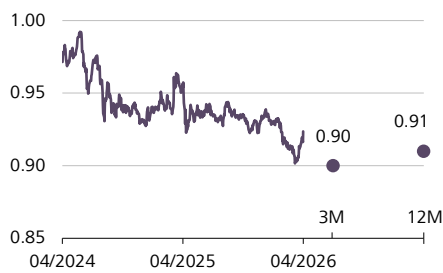
Importateurs automobiles sous pression

En revanche, les consommateurs font preuve de réticence depuis un certain temps déjà lorsqu'il s'agit d'acheter une voiture. L'année dernière, 231 000 voitures de tourisme ont été immatriculées pour la première fois. Cela représente 2% de moins que l'année précédente et environ 25% de moins qu'avant la pandémie. La transition vers les voitures électriques progresse, mais plus lentement que prévu. De ce fait, le nouvel objectif fixé pour les émissions de CO₂ des véhicules neufs n'a pas été atteint l'année dernière. Depuis 2020, les valeurs cibles sont revues à la hausse tous les cinq ans. Si les flottes de véhicules des importateurs automobiles ne respectent pas ces objectifs, des pénalités financières seront dues à l'été de l'année suivante. En général, il s'agit d'un faible montant à deux chiffres en millions. Cependant, suite au durcissement des valeurs cibles en 2020, le montant total des sanctions s'est élevé à quelque 130 millions de francs. En raison du durcissement récent de la réglementation, les importateurs automobiles risquent cette année des amendes tout aussi élevées. Les véhicules gourmands en carburant perdent ainsi encore davantage de leur attrait. De nombreux ménages hésitent toutefois à acheter une voiture électrique, notamment en raison de son coût d'acquisition plus élevé. Les coûts d'exploitation sont toutefois nettement inférieurs, un avantage qui prend tout son sens lorsque les prix de l'essence augmentent.

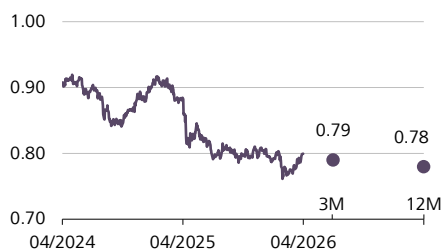
Monnaies



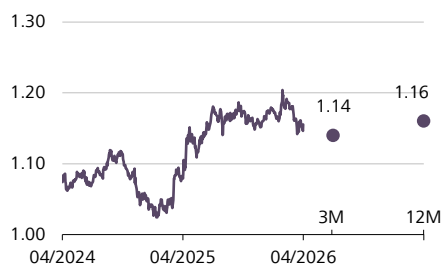
PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

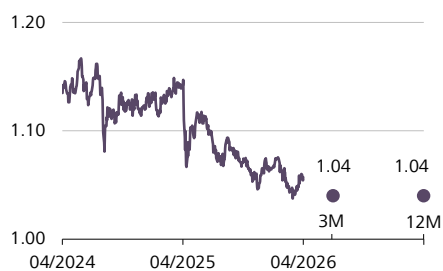
Le déclenchement de la guerre en Iran a temporairement fait chuter l'euro sous la barre des 90 centimes en mars. A la fin du mois, la monnaie commune affichait tout de même une hausse de 1,7%. Le changement de situation en matière de politique monétaire y a contribué. La Banque centrale européenne (BCE) ne devrait donc pas procéder à d'éventuelles baisses des taux directeurs au vu de la menace d'une flambée inflationniste. Au contraire, les gardiens de la monnaie n'excluent même plus des hausses de taux. A l'avenir, le franc devrait continuer de profiter de son statut de «valeur refuge». Nous avons donc revu à la baisse nos prévisions à 3 et 12 mois pour la paire de devises EUR / CHF à respectivement 0.90 et 0.91.

**USD/CHF**

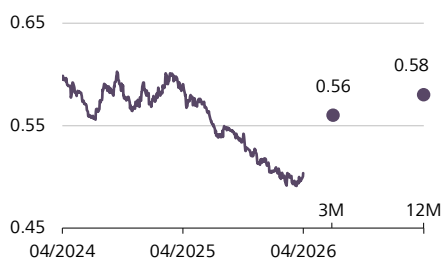
Le mois dernier, le dollar s'est avéré être une valeur refuge. La monnaie américaine a progressé de 3,9% par rapport au franc suisse. Nous ne tablons toutefois pas sur un renforcement durable. Le ralentissement de la dynamique économique, la menace d'une hausse de l'inflation due à la guerre, le budget public américain en déficit depuis des années et, par conséquent, l'endettement croissant continuent de mettre à mal le billet vert. La dette va continuer de croître fortement en raison des dépenses de guerre et de la politique douanière déclarée illégale par la Cour suprême. Par conséquent, nous prévoyons un maintien à un niveau stable du cours USD / CHF.

**EUR/USD**

La menace d'un ralentissement conjoncturel induite par le conflit en Iran pèse sur l'euro en raison de son caractère cyclique. En mars, la monnaie unique européenne a perdu 2,2% de sa valeur face au dollar US. A court terme, nous prévoyons une nouvelle baisse potentielle, raison pour laquelle nous avons baissé à 1.14 dollar notre prévision à 3 mois. Sur l'année, le cours EUR / USD devrait en revanche être un peu plus élevé et atteindre 1.16. La politique erratique du président Donald Trump et l'endettement public toujours en forte hausse des Etats-Unis plaident en ce sens. Ces deux facteurs sapent la confiance des investisseurs dans le dollar.

**GBP/CHF**

La hausse des prix de l'énergie qui devrait perdurer à plus long terme a incité les boursicoteurs à revoir leurs prévisions de taux envers la Bank of England (BoE). Ils tablent désormais sur une politique monétaire plus restrictive. En conséquence, la livre sterling s'est appréciée de 1,9% par rapport au franc suisse le mois dernier. Nous considérons cette évolution du cours comme excessive, car l'économie britannique est en crise depuis un certain temps déjà. Elle fait maintenant face à des vents contraires supplémentaires en raison du conflit au Proche-Orient. Dans ce contexte, nos prévisions pour la paire de devises GBP / CHF se situent désormais à 1.04 sur un horizon de 3 et 12 mois.

**JPY/CHF***

L'économie japonaise a connu une croissance étonnamment forte ces derniers temps. Or, les perspectives restent assombries en raison de la guerre en Iran. Dans le même temps, le renchérissement est à son plus bas niveau depuis le printemps 2022. En raison de la hausse massive des prix de l'énergie, la pression inflationniste devrait toutefois s'accroître à l'avenir. Entretemps, le yen a fluctué entre 0.49 et 0.50 franc en mars. A moyen terme, nous tablons de nouveau sur une hausse du taux directeur de la Bank of Japan (BoJ) de l'ordre de 25 points de base et prévoyons donc une légère hausse du cours JPY / CHF.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (croissance annuelle moyenne en %)

	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
Suisse*	1.3	1.2	1.4	0.9	1.4
Zone euro	0.6	0.8	1.5	0.8	1.3
États-Unis	2.9	2.8	2.1	2.0	1.9
Chine**	5.2	5.0	5.0	4.0	4.0
Japon	0.7	-0.2	1.2	0.4	0.9
Monde (PPP)	3.5	3.3	3.2	2.8	2.8

Inflation (moyenne annuelle en %)

	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
Suisse	2.1	1.1	0.2	0.5	0.9
Zone euro	5.5	2.4	2.1	2.6	1.9
États-Unis	4.1	3.0	2.7	3.7	2.4
Chine	0.2	0.2	0.1	1.1	0.8
Japon	3.3	2.7	3.2	2.3	2.0



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (fin d'année en %)**

	2024	2025	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
EUR	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50
JPY	0.25	0.75	0.75	1.00	1.00

Taux du marché des capitaux (rendements des obligations d'Etat à 10 ans; fin d'année en %)

	2024	2025	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	0.27	0.28	0.40	0.50	0.50
EUR (Allemagne)	2.36	2.85	3.02	3.20	2.90
USD	4.57	4.17	4.30	4.70	4.50
JPY	1.09	2.06	2.44	2.50	2.30

Taux de change (fin d'année)

	2024	2025	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.90	0.91
USD/CHF	0.90	0.79	0.79	0.79	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	0.56	0.58
EUR/USD	1.04	1.17	1.17	1.14	1.16
GBP/CHF	1.14	1.07	1.06	1.04	1.04

Matières premières (fin d'année)

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	75	61	96	90	70
Or (USD/once)	2'625	4319	4'744	5250	5'500

*corrige des événements sportifs **les chiffres du PIB sont plus controversées dans leur exactitude que dans d'autres pays et devraient être considérées avec une certaine réserve ****taux directeur respectivement pertinent pour les taux du marché monétaire (taux des dépôts de la BNS, taux des dépôts de la BCE, corridor pour le taux cible des fonds fédéraux ****10.04.2026

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉES DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2022	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
PIB réel, variation en %	3.5	1.2	1.2	1.4	0.9	1.4
Consommation privée	4.9	1.4	2.4	1.5	1.4	1.6
Consommation publique	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.6	0.7
Dépenses de biens d'équipement	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.9	2.1
Investissements dans le bâtiment	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	1.3	1.6
Exportations	5.8	-2.0	3.0	2.0	0.0	2.8
Importations	6.6	1.1	3.7	4.0	2.4	3.2
Taux de chômage en %	2.2	2.0	2.4	2.8	3.1	3.1
Inflation en %	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5	0.9

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zurich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Autres Publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.