

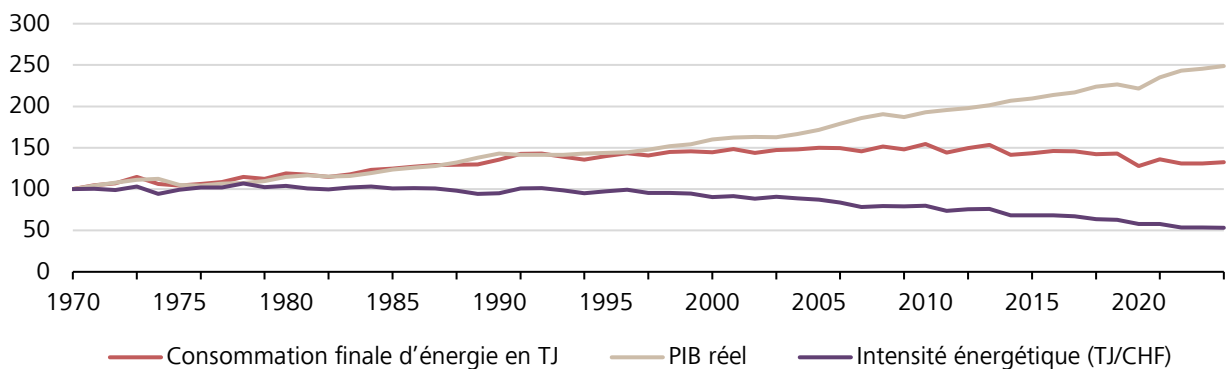
Check conjoncturel

La résolution du conflit avec l'Iran tarde à venir. Si cette situation devait perdurer, le prix du pétrole devrait augmenter bien davantage, bien au-delà de la barre des 100 dollars, pour forcer la nécessaire réduction de la demande. La normalisation des marchés de l'énergie s'avérant plus lente que prévu, nous avons légèrement revu à la baisse nos prévisions de croissance et à la hausse nos prévisions d'inflation. C'est en Suisse que les effets négatifs attendus sont les moins importants, en raison d'une intensité énergétique plus faible. Nous tablons actuellement sur une croissance du PIB de 0,8 % cette année et sur une inflation de 0,7 % – un niveau qui se situe toujours dans la moitié inférieure de la fourchette cible de la BNS.



GRAPHIQUE DU MOIS : UNE SUISSE ÉCONOME EN ÉNERGIE

Indices suisses



Source: OFS, OFEN, Raiffeisen Economic Research

Depuis les années 1970, le prix du pétrole fluctue au gré des crises mondiales et a provoqué à plusieurs reprises des chocs inflationnistes. L'embargo de l'OPEP de 1973 a été suivi par la deuxième crise pétrolière de 1979, la guerre du Golfe de 1990, la crise financière de 2008 et le choc des prix de l'énergie de 2022. Le conflit avec l'Iran s'inscrit dans une longue série de crises pétrolières liées à des facteurs géopolitiques.

La crise pétrolière de 1973 a pris la Suisse entièrement au dépourvu, alors qu'elle était extrêmement dépendante du pétrole qui représentait environ 80 % de sa consommation finale d'énergie. Le pétrole était considéré comme une matière première disponible en permanence et bon marché, ce qui explique la brutalité particulière de ce choc des prix. Les répercussions sur l'économie ont été de taille : entre 1970 et 1980, le secteur industriel a perdu environ 244 000 emplois, le PIB a reculé de près de 7 % en 1975 et l'inflation a atteint près de 10 % en 1974, un record historique. En 2022, le prix du gaz en Europe a parfois été multiplié par plus de dix. Les prix de l'électricité en Suisse ont augmenté de 27 % en 2023.

Malgré une inflation supérieure à 3 %, le PIB suisse a progressé d'environ 3,5 % en 2022, sans s'effondrer comme dans les années 1970.

La Suisse a nettement réduit son intensité énergétique depuis les années 1970 et figure aujourd'hui parmi les économies les plus efficaces au monde sur le plan énergétique. Alors que la population a doublé et le PIB réel a quadruplé, la consommation absolue de pétrole a reculé et la dépendance au pétrole a baissé de près de 80 % (1973) à env. 46 % (2024).

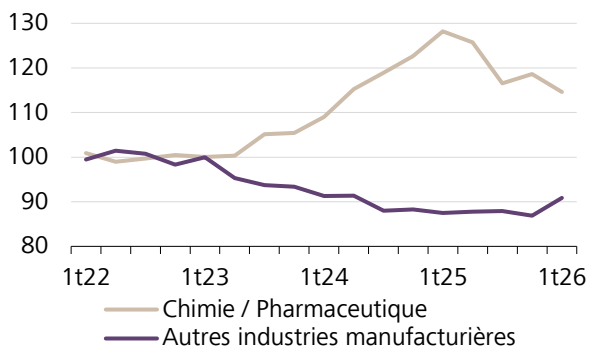
La Suisse résiste aujourd'hui bien mieux aux chocs liés aux prix de l'énergie qu'en 1973. Des dépendances subsistent néanmoins et concernent principalement les transports, le parc immobilier et les liens internationaux. A l'instar des années 1970, la crise actuelle peut servir de signal pour poursuivre résolument sur la voie de la transformation et rendre la Suisse plus durable, plus efficace et plus indépendante. Pour en savoir plus, consultez le Moniteur économique du 2^e T 2026 ([Lien](#)).

Conjoncture



INDUSTRIE SUISSE

Valeur ajoutée réelle, indexée

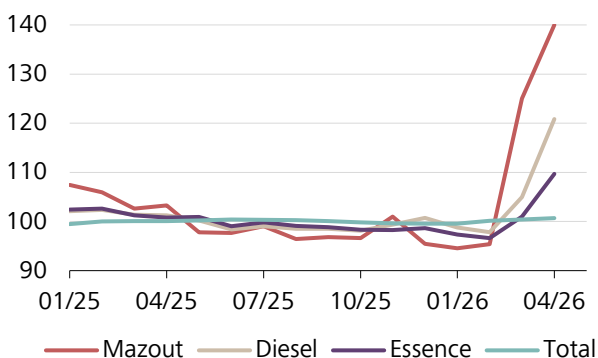


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION EN SUISSE

Indice (2025=100)

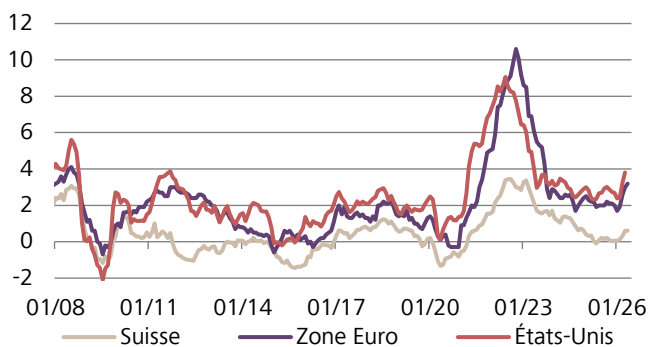


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

L'économie suisse digère le choc douanier

L'économie suisse a enregistré une croissance satisfaisante en début d'année. Le PIB réel, corrigé des effets liés aux événements sportifs, a progressé de 0,4 % par rapport au trimestre précédent. Au premier trimestre, la croissance a été tirée par le secteur industriel, mais cette fois-ci, pas le secteur pharmaceutique. La création de valeur ajoutée volatile dans l'industrie chimique et pharmaceutique a même connu une baisse significative. Les autres secteurs manufacturiers ont en revanche enregistré une forte croissance. La hausse des exportations vers les États-Unis a été particulièrement forte. L'accord douanier conclu en novembre permettant de réduire les droits de douane spécifiques à ce pays sur les marchandises suisses de 39 % à 15 %, puis à 10 % depuis fin février, suite à la décision de la Cour suprême. La demande intérieure est quant à elle restée amorphe au premier trimestre, avec des investissements en légère baisse et une consommation privée en stagnation. Après une embellie en fin d'année, on constate notamment un recul du nombre de nuitées et de la valeur ajoutée dans l'hôtellerie-restauration et le commerce de détail.

Le conflit avec l'Iran : un frein

L'indice PMI de l'industrie suisse s'est étonnamment bien redressé en avril et en mai. À première vue, cela laisse présager une évolution toujours dynamique dans le secteur manufacturier. Comme dans d'autres pays, cette « amélioration » s'explique surtout par la constitution de stocks de sécurité en prévision de pénuries et d'une flambée des prix dans le sillage du conflit avec l'Iran. Parallèlement, les perspectives économiques dans l'industrie européenne se sont à nouveau assombries. Dans le cadre de l'enquête conjoncturelle du KOF, la plupart des fabricants suisses font état d'une demande insuffisante. Le conflit avec l'Iran freine la demande mondiale et retarde la reprise dans l'industrie européenne. Les prévisions d'emploi des fabricants suisses restent donc négatives, ce qui entraîne de nouveau une légère hausse du chômage. Une évolution plus stable dans le secteur des services permet à l'emploi de progresser légèrement et, conjuguée à une hausse modérée des salaires réels, elle soutient le pouvoir d'achat.

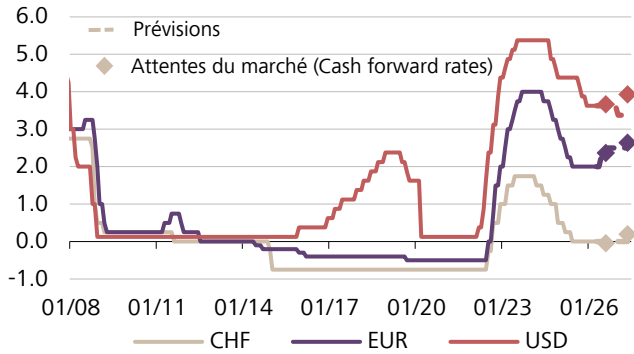
L'inflation reste modérée

L'offre énergétique, fortement réduite en raison du blocage du détroit d'Ormuz, maintient le prix du pétrole à un niveau élevé. Cela a entraîné une très forte hausse des prix des carburants et du mazout en Suisse. Toutefois, comme la part de l'énergie dans le panier des prix à la consommation est nettement plus faible, la hausse de l'inflation reste modérée dans notre pays. Le taux annuel global est passé de 0,1 % à 0,6 % depuis février. Dans la zone euro, la hausse a été deux fois plus forte, passant de 1,9 % à 3,2 %. Contrairement à 2022, des pénuries d'approvisionnement moins généralisées, une demande plus faible et un marché du travail en difficulté limitent les risques d'effets de second tour plus marqués liés aux prix de l'énergie, de sorte qu'une nouvelle flambée de l'inflation ne semble pas se profiler pour l'instant.

Intérêts



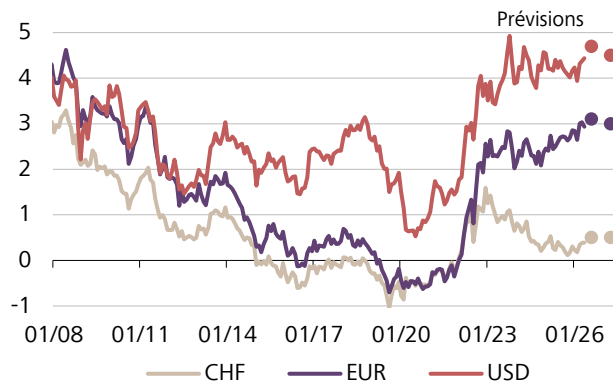
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



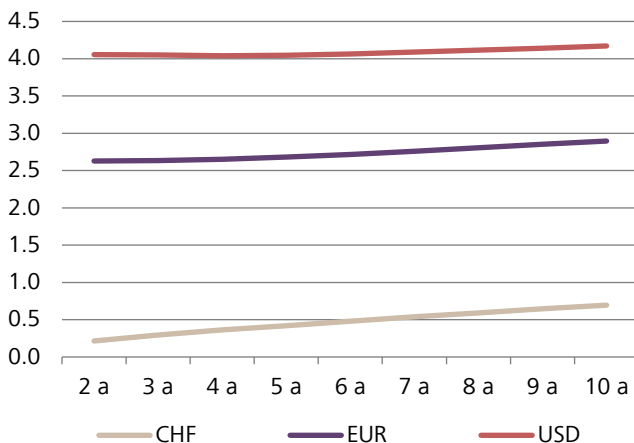
OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT: 08.06.2026), EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed s'éloigne des baisses de taux

La Fed se montre de moins en moins encline à baisser les taux d'intérêt. Lors de la réunion d'avril, une majorité s'était prononcée en faveur du maintien de la tendance à la baisse dans le texte d'évaluation de la situation. Le procès-verbal a toutefois confirmé que de nombreux membres souhaitaient déjà modifier le texte en avril. De plus, presque tous s'accordaient à dire qu'une pause prolongée était appropriée, et probablement plus longue que ce que laissaient présager les prévisions de taux d'intérêt de mars. Pour envisager de nouvelles baisses, il faudrait des signes clairs indiquant que la désinflation est en bonne voie ou des signaux sans équivoque d'un affaiblissement plus marqué du marché du travail. Ce n'est actuellement le cas ni pour l'un ni pour l'autre – c'est plutôt le contraire. Ainsi, d'après le procès-verbal de la réunion, une majorité des membres pourrait même envisager un nouveau relèvement des taux en cas d'inflation élevée persistante. Or, à court terme, aucun resserrement n'est à l'ordre du jour.

Compte tenu du niveau bas de ses taux directeurs et de sa dépendance accrue vis-à-vis du pétrole et du gaz, la BCE semble plus encline à réagir à court terme au choc des prix de l'énergie par un resserrement de sa politique monétaire. Depuis le début de la guerre, elle se montre préoccupée par les perspectives d'inflation. Pour l'instant, elle ne constate toutefois aucun effet de deuxième tour. La Banque fédérale d'Allemagne ne constate pas non plus de hausse significative des revendications salariales. Les derniers accords salariaux ont été moins généreux que ceux conclus au cours des trimestres précédents, principalement afin de préserver les emplois dans ce contexte de crise. Dans ce contexte, la Bundesbank ne prévoit donc pas d'accélération de la hausse des salaires pour les mois à venir. Les effets négatifs sur la demande réduisent certes le besoin potentiel d'ajustement de la politique monétaire. Mais, compte tenu de la durée de la crise, de plus en plus de membres du Conseil de la BCE se prononcent en faveur d'une réaction préventive afin d'envoyer un signal fort quant à leur détermination à atteindre l'objectif d'inflation. Une hausse des taux à 2,25 % en juin semble donc pratiquement acquise.

Orientation stable de la BNS

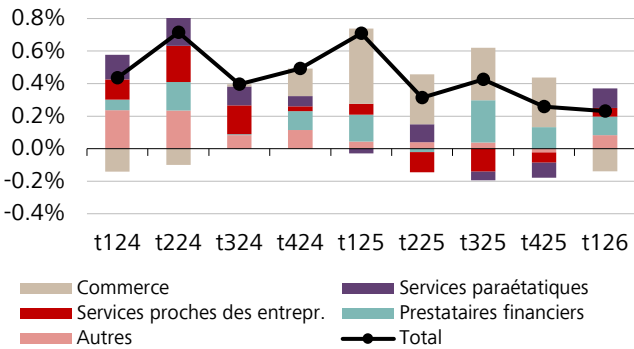
La BNS n'adapte pas son discours à la durée du conflit. La faible hausse des prix à la consommation ne suscite toujours aucune inquiétude quant à l'inflation. Une hausse des taux d'intérêt dans un avenir proche n'est donc pas à l'ordre du jour. Même en l'absence d'une résolution rapide du conflit avec l'Iran, la BNS estime que les risques proviennent davantage de la demande mondiale et d'une appréciation du franc. Tous les commentaires publics ne cessent de réaffirmer la volonté accrue d'intervenir sur le marché des changes. Le bilan de la BNS ne révèle toutefois que des achats de devises d'une ampleur limitée au début de la crise. Depuis lors, l'euro, stabilisé par la hausse des anticipations de hausse des taux de la BCE, ne justifie plus une nouvelle intervention sur le marché des changes, et encore moins le recours à des taux d'intérêt négatifs. Globalement, les perspectives en matière de taux restent donc, pour l'instant, nettement plus stables que dans les autres zones monétaires.

Secteurs d'activité en Suisse



VALEUR AJOUTÉE

Contributions à la croissance réelle du secteur tertiaire d'un trimestre à l'autre

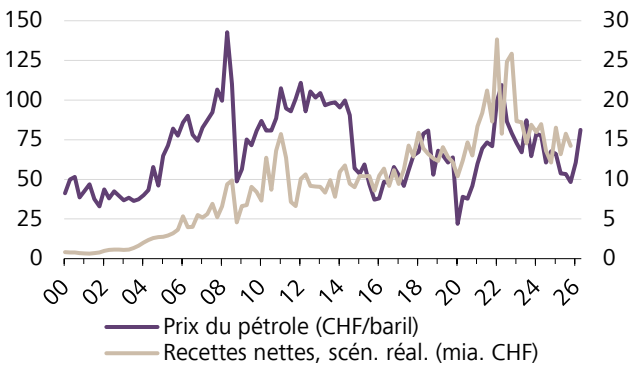


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



COMMERCE DE TRANSIT

Recettes nettes par trimestre

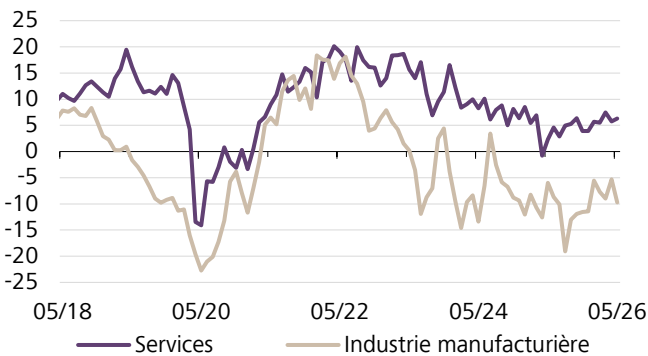


Source: BNS, LSEG, Raiffeisen Economic Research



PERSPECTIVES DU MARCHÉ DU TRAVAIL

Indicateur de l'emploi du KOF



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Croissance modérée dans le secteur des services

Au premier trimestre, la valeur ajoutée brute du secteur tertiaire a connu une croissance inférieure à la moyenne. La principale raison est le recul du commerce, qui avait connu une embellie pendant plusieurs trimestres. Le commerce de détail et le commerce de gros s'inscrivent en baisse. Le commerce de gros comprend également le commerce de transit, dont les excédents proviennent principalement du commerce des matières premières. Cependant, suite à la hausse des droits de douane américains et au détournement des flux commerciaux qui en a résulté, d'autres activités de commerce de transit ont gagné en importance depuis 2025. C'est le cas, notamment, lorsqu'une entreprise établie en Suisse achète des marchandises à l'étranger et les revend à un acheteur aux États-Unis sans les importer physiquement en Suisse. Comme depuis mi-novembre, la Suisse n'est plus soumise à des droits de douane plus élevés que l'UE, cet effet s'inverse partiellement.

On ignore dans quelle mesure le commerce classique des matières premières a contribué à la croissance du PIB au premier trimestre. Le commerce du pétrole, qui génère environ 40 % de la valeur ajoutée du commerce suisse des matières premières, profite généralement des fortes fluctuations de prix. Les résultats financiers ont déjà été très bons au premier trimestre et les bénéfices devraient rester élevés pour le reste de l'année.

L'emploi continue de progresser

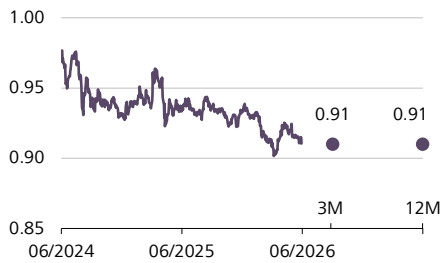
Depuis le début du conflit avec l'Iran, le moral des consommateurs s'est également détérioré en Suisse. La consommation des ménages a fortement perdu de son élan au premier trimestre. Outre le commerce et le secteur informatique, le secteur de l'hôtellerie-restauration a aussi enregistré une baisse de la valeur ajoutée. La plupart des secteurs des services ont toutefois continué à se développer, comme le secteur de la santé ou le secteur financier. De plus, l'évaluation de la situation n'a pratiquement pas évolué. L'emploi a de nouveau augmenté au premier trimestre. Or, certains secteurs, comme l'hôtellerie et la restauration, s'attendent à des suppressions d'emplois ces trois prochains mois. Dans la plupart des secteurs, les attentes en matière d'emploi sont toutefois restées positives en avril et en mai.

Dans le secteur industriel, l'emploi a reculé malgré une amélioration de la conjoncture. En parallèle, les prévisions se sont également détériorées ces derniers temps. Dans l'ensemble, cependant, le secteur des services affiche des perspectives positives. Le marché du travail devrait donc rester stable. Compte tenu de la hausse modérée des salaires réels et de la poursuite de l'immigration, tout porte à croire que la consommation privée va retrouver un peu de son dynamisme après la phase de ralentissement observée au premier trimestre.

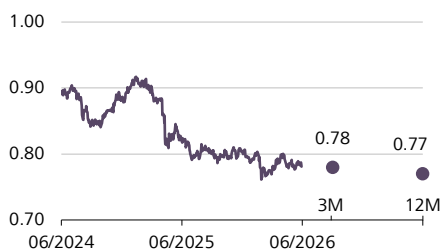
Monnaies



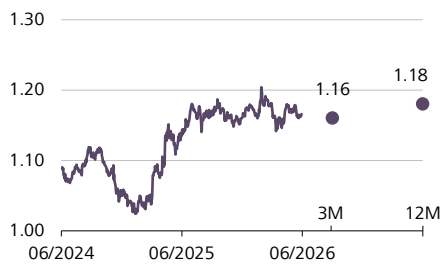
PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

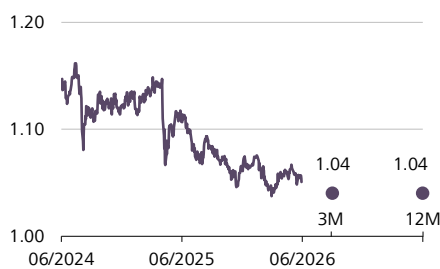
Au regard des pressions inflationnistes croissantes dans la zone euro, les signes d'une hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) en juin se renforcent. La Banque nationale suisse (BNS) n'a en revanche aucune action à entreprendre à cet égard. L'avantage de taux d'intérêt par rapport au franc soutient l'euro. Parallèlement, la monnaie suisse, considérée comme une valeur refuge, profite des incertitudes liées au conflit au Proche-Orient. En conséquence, la paire de devises EUR/CHF a récemment évolué dans une tendance latérale marquée par une forte volatilité. Etant donné que cette situation initiale ne devrait guère changer pour le moment, nous maintenons nos prévisions.

**USD/CHF**

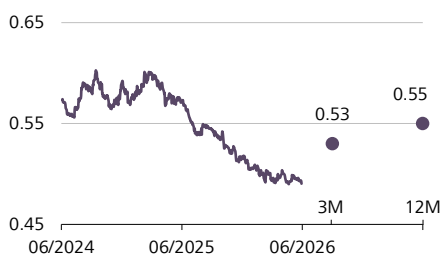
Le cessez-le-feu entre les Etats-Unis et l'Iran s'effrite, ce qui a temporairement conduit à une reprise du dollar US en tant que monnaie de crise en mai. Le fait que la Fed ne devrait pas abaisser ses taux dans l'immédiat en raison de l'inflation lui a également donné un coup de pouce. À la suite de l'espoir d'un apaisement au Moyen-Orient qui s'est répandu sur les marchés, le dollar a toutefois de nouveau cédé ses gains de cours par rapport au franc suisse à la fin du mois. L'affaiblissement de la conjoncture américaine, le déficit public chronique ainsi que la politique erratique du président Trump s'opposent à une hausse du billet vert. Sur un horizon de 12 mois, nous voyons le cours USD / CHF à 0,77.

**EUR/USD**

Les acteurs du marché s'attendent à ce que la BCE resserre davantage sa politique monétaire que la Réserve fédérale américaine (Fed). Cela réduirait, à terme, le désavantage de taux de l'euro par rapport au dollar. Cet effet positif a toutefois été masqué en mai par le fait que le billet vert a de nouveau été très demandé par les investisseuses et investisseurs en raison de la poursuite de la guerre en Iran. L'euro a finalement perdu 0,6% de sa valeur par rapport à la monnaie américaine. Notre scénario de base actuel prévoit un accord de paix d'ici à l'automne. Nous tablons donc sur un redressement du cours EUR / USD sur l'année.

**GBP/CHF**

Les signes annonçant à nouveau une escalade au Moyen-Orient ont pesé sur la livre en mai: la monnaie britannique s'est affaiblie de 1,1% par rapport au franc suisse. Compte tenu de l'inflation dépassant l'objectif de la banque centrale (avril: 2,8%), le marché anticipe désormais un resserrement de la politique monétaire de la Bank of England (BoE). Nous pensons toutefois que la marge de manœuvre des autorités monétaires est fortement limitée par l'affaiblissement de la conjoncture. Nos prévisions à 3 et 12 mois pour la paire de devises GBP / CHF sont donc inférieures au prix spot actuel, à 1,04.

**JPY/CHF***

En prévision d'une hausse de l'inflation due à la guerre, de nombreuses investisseuses et investisseurs misent sur un resserrement de la politique monétaire de la Bank of Japan (BoJ). Dans ce contexte, les rendements des obligations d'Etat japonaises à dix ans ont grimpé en mai pour atteindre par moments leur plus haut niveau depuis 1997. Dans le même temps, les données de la banque centrale indiquent des interventions massives sur le marché des changes. Le yen a néanmoins poursuivi sa chute face au franc suisse le mois dernier (-1,7%). Sur l'année, nous tablons sur deux hausses de taux par la BoJ de 25 points de base chacune, entraînant ainsi une légère reprise 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	0.8	1.3
Zone euro	0.6	0.8	1.5	0.6	1.2
États-Unis	2.9	2.8	2.1	1.9	1.8
Chine**	5.2	5.0	5.0	4.0	4.0
Japon	0.7	-0.2	1.2	0.2	0.8
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	0.7	0.9
Zone euro	5.5	2.4	2.1	2.9	2.2
États-Unis	4.1	3.0	2.7	3.9	2.7
Chine	0.2	0.2	0.1	1.3	1.1
Japon	3.3	2.7	3.2	2.5	2.2



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	2.25	2.50
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	1.25

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	0.45	0.50	0.50
EUR (Allemagne)	2.36	2.85	3.08	3.10	3.00
USD	4.57	4.17	4.58	4.70	4.50
JPY	1.09	2.06	2.77	2.70	2.50

Taux de change (fin d'année)

	2024	2025	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.91	0.91
USD/CHF	0.90	0.79	0.80	0.78	0.77
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	0.53	0.55
EUR/USD	1.04	1.17	1.15	1.16	1.18
GBP/CHF	1.14	1.07	1.06	1.04	1.04

Matières premières (fin d'année)

	2024	2025	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	75	61	98	125	80
Or (USD/once)	2'625	4319	4'294	4'850	5'500

*corrigé 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 ****08.06.2026

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	0.8	1.3
Consommation privée	4.9	1.4	2.4	1.5	1.3	1.6
Consommation publique	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.5	0.8
Dépenses de biens d'équipement	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.8	2.0
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	-0.2	2.6
Importations	6.6	1.1	3.7	4.0	2.4	3.1
Taux de chômage en %	2.2	2.0	2.4	2.8	3.1	3.1
Inflation in %	2.8	2.1	1.1	0.2	0.7	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.