

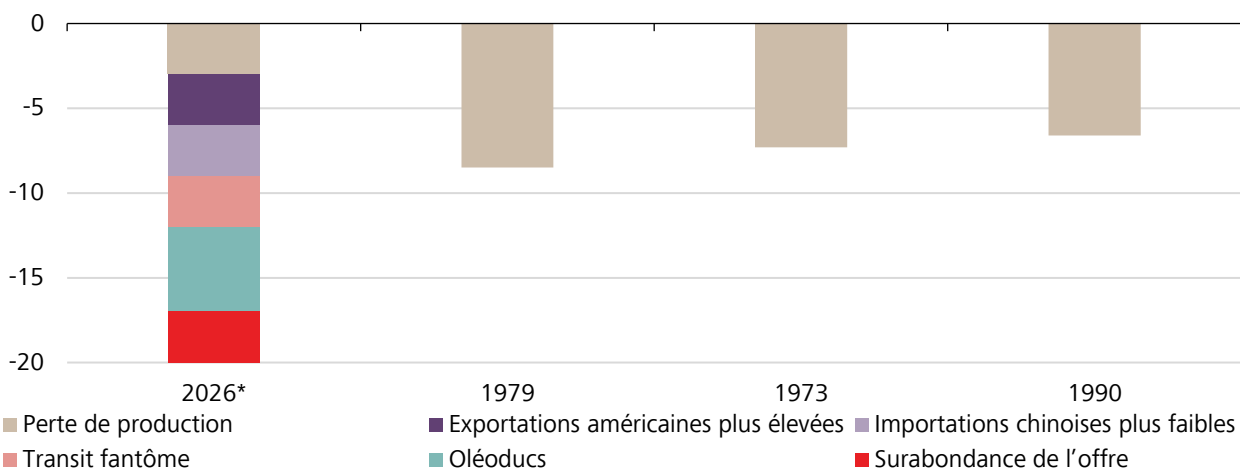
Check conjoncturel

Le cessez-le-feu entre les États-Unis et l’Iran est plus fragile que jamais. Jusqu’à présent, le prix du pétrole n’a toutefois réagi que modérément, les deux parties conservant un intérêt à œuvrer en faveur d’une détente durable. Après l’accord-cadre, les prix de l’énergie se sont déjà corrigés à une vitesse étonnante. Les risques d’effets indirects des prix de l’énergie sur l’inflation ont ainsi diminué, si bien que la BCE pourrait renoncer à un nouveau resserrement modéré. La BNS, quant à elle, n’a pas besoin d’intervenir et reste bien positionnée avec son taux zéro.



GRAPHIQUE DU MOIS: ATTÉNUATION DU CHOC DE L’OFFRE

Chocs pétroliers, incidence sur l’offre en %



* Estimations
 Source: Energy Institute, AIE, Banque mondiale, Raiffeisen Economic Research

La hausse des prix de l’énergie dans le sillage du conflit avec l’Iran a certes été marquée; compte tenu de l’importance de l’offre provenant de la région du Golfe pour l’approvisionnement mondial, les prix records du baril de Brent, à un peu plus de 120 USD, n’avaient toutefois rien d’exceptionnel. Pour «imposer» une baisse durable de la demande équivalant à près de 20% de l’offre mondiale, des études empiriques suggèrent un prix du pétrole pouvant dépasser 200 dollars. L’Agence internationale de l’énergie a également évoqué le plus grand choc de l’offre de l’histoire.

Cette réaction plutôt modérée des prix s’explique par plusieurs raisons. Tout d’abord, le marché pétrolier était en surproduction au moment où la crise a éclaté. De plus, des oléoducs permettent d’acheminer plusieurs millions de barils par jour en contournant le détroit d’Ormuz, avec une augmentation modérée de la production dans les régions productrices non touchées. Cela représente déjà un soulagement considérable sur le long terme. De plus, les stocks importants, notamment en Chine et aux États-Unis, ont permis de

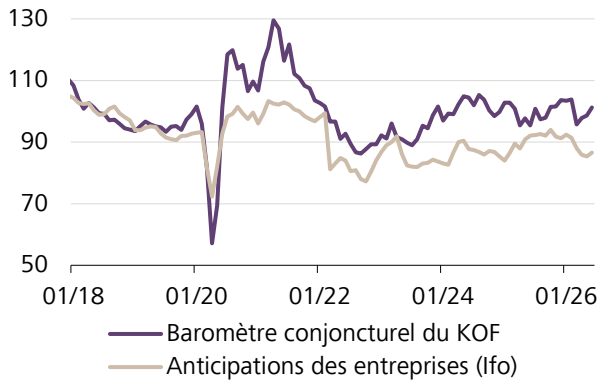
pallier la pénurie d’approvisionnement au cours des premiers mois. Et enfin, le détroit d’Ormuz n’était pas entièrement bloqué. Des données de surveillance par satellite indiquent que, notamment depuis le cessez-le-feu, le «transit fantôme» a augmenté pour atteindre un tiers du niveau d’avant-guerre. Ainsi, la baisse de l’offre après le début du conflit est restée globalement très limitée.

Une réduction rapide des réserves ne constitue toutefois pas une solution durable. Et à long terme, une application plus stricte de l’interdiction de transit se répercuterait bien plus fortement sur les prix. Au lieu de cela, la signature de la déclaration d’intention en vue d’un accord de paix a fait chuter à nouveau le prix du pétrole, qui n’est plus que légèrement supérieur à son niveau d’avant-guerre. La reprise rapide du trafic maritime dans le détroit d’Ormuz a favorisé cette baisse. Les altercations omniprésentes rappellent néanmoins les risques de revers qui ne sauraient être sous-estimés. La probabilité d’un retour progressif à la normale s’est toutefois considérablement accrue ces derniers temps.

Conjoncture



MORAL DES ENTREPRISES

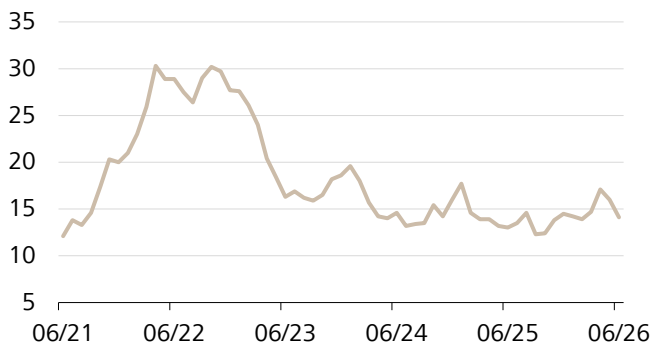


Source: KOF, Ifo, Raiffeisen Economic Research



ATTENTES EN MATIÈRE DE PRIX

Services de la zone euro: prévisions de prix de vente.

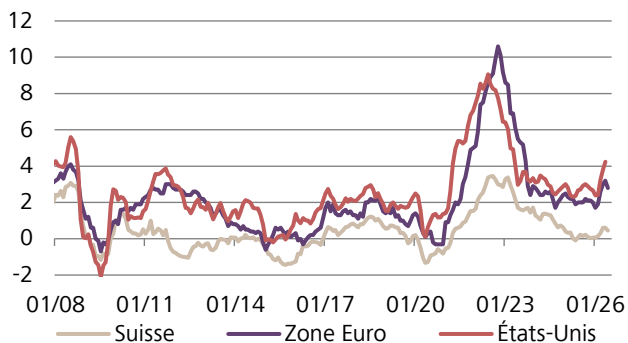


Source: Commission européenne, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Des entreprises plus détendues

En début d'année, des signes évidents laissaient présager une reprise de l'activité industrielle européenne après des années de marasme. La guerre en Iran a infligé un nouveau revers à ces ambitions. La flambée des prix de l'énergie et les inquiétudes liées aux chaînes d'approvisionnement ont entraîné une détérioration rapide du moral des entreprises européennes. Les négociations de paix et la reprise du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz laissent toutefois espérer que ces soucis d'approvisionnement énergétique ne seront que temporaires. Ces deux derniers mois, cela a entraîné un redressement du moral tant dans l'industrie manufacturière que dans le secteur des services. Le tourisme souffre toujours de la situation. En revanche, les domaines des transports et de la logistique font état d'une amélioration de la situation. De plus, les perspectives économiques se sont améliorées dans tous les secteurs. Les enquêtes n'indiquent plus de risque de récession pour la zone euro. Néanmoins, on n'observe qu'une dynamique de croissance modérée. En juin, le baromètre conjoncturel du KOF avait déjà atteint un niveau supérieur à la moyenne, confirmant la résilience de l'économie suisse. Concernant le climat de consommation, l'humeur s'est améliorée au cours des deux derniers mois. A court terme, la réticence à l'achat se maintient certes à un niveau élevé et pratiquement inchangé. Les prévisions conjoncturelles s'avèrent en revanche moins pessimistes, et les attentes en matière de prix sont plus modestes.

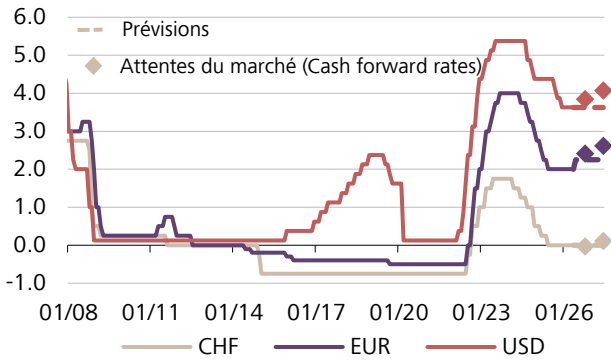
Des risques inflationnistes en baisse

Tout comme les consommateurs, les entreprises font état d'un relâchement de la pression sur les prix. Les prix d'achat augmentent encore, mais au rythme le plus faible depuis le début du conflit en Iran. Les inquiétudes concernant l'approvisionnement et l'évolution des prix ne cessent de s'atténuer. Par conséquent, la nécessité de répercuter les hausses de prix diminue. Dans le secteur des services de la zone euro, les prévisions concernant les prix de vente pour les mois à venir sont retombées, en milieu d'année, à un niveau proche de celui d'avant-guerre. Et ce, bien que la plupart des réponses aux sondages de juin aient été recueillies avant même la signature de la déclaration d'intention relative aux négociations de paix. Si cette tendance à la baisse devait se maintenir et compte tenu de la poursuite de la forte correction des prix de l'énergie, les anticipations de prix devraient présenter un potentiel clair de baisse supplémentaire. Cela indique que les répercussions indirectes des prix de l'énergie en aval sont moins importantes que ce que l'on craignait généralement. Quoi qu'il en soit, les derniers chiffres relatifs aux prix à la consommation ne laissent pour l'instant guère entrevoir de pression générale à la hausse sur les prix. L'inflation sous-jacente de la zone euro a même reculé en juin, passant de 2,6% à 2,4%. L'inflation sous-jacente suisse reste inchangée à 0,3%, un niveau faible. Compte tenu des perspectives accrues d'une baisse durable des prix de l'énergie, nous avons également revu à la baisse nos prévisions d'inflation pour la Suisse, les ramenant à 0,5%.

Intérêts



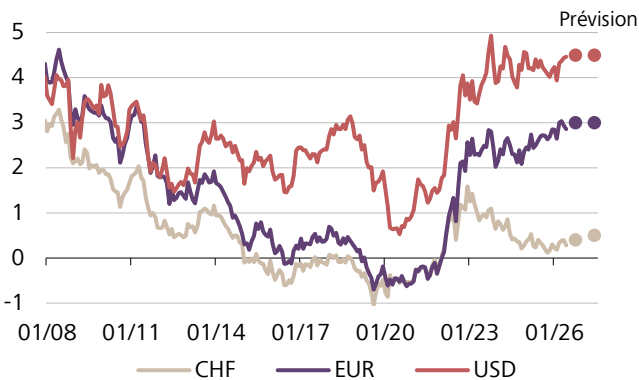
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



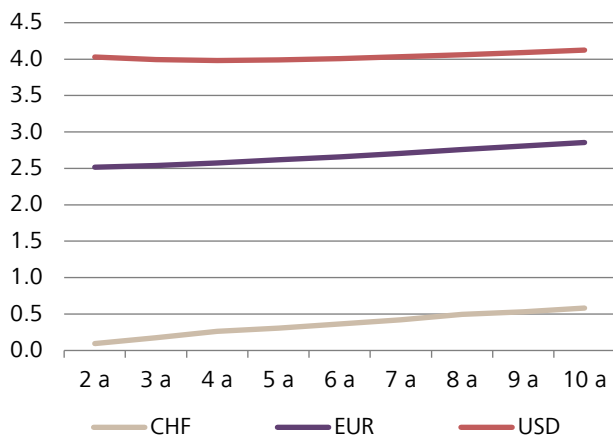
OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (AU 08.07.2026), EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed préoccupée par l'inflation

Lors de sa réunion de juin, la Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu ses taux directeurs inchangés. Le taux cible des fonds fédéraux reste à 3,625%. La mention d'une possible baisse des taux a finalement été supprimée de l'évaluation officielle de la situation. La moitié des membres du Federal Open Market Committee (FOMC) envisagent même au moins une hausse des taux d'intérêt cette année. Le nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, a lui aussi mis l'accent sur la crédibilité de son institution en tant que gardienne de l'inflation. Cela a entraîné une nouvelle hausse des attentes concernant les taux directeurs américains. M. Warsh a toutefois souligné qu'un règlement du conflit avec l'Iran devrait avoir un effet désinflationniste. Il n'a pas perçu de grande conviction quant aux prévisions de hausse des taux d'intérêt, ni quant à leur pertinence lors de la prochaine réunion. Des chiffres plus faibles sur les prix ou l'emploi pourraient rapidement faire basculer la balance. Nous estimons qu'une hausse des taux à court terme n'est pas nécessaire.

La BCE envoie un signal fort

Pour la BCE, le conflit en Iran dure depuis trop longtemps pour qu'elle puisse faire abstraction du choc des prix de l'énergie. C'est pourquoi son conseil a décidé, lors de sa réunion de juin, de relever ses taux directeurs de 25 points de base. La présidente de la BCE a jugé cette réaction appropriée compte tenu des premiers effets indirects sur les prix de l'énergie et de la hausse des anticipations de prix, même dans un scénario plus modéré. Un resserrement n'a donc rien d'impossible. Même après la signature de la déclaration d'intention entre les Etats-Unis et l'Iran, plusieurs membres du Conseil n'ont pas levé l'alerte. Toutefois, en l'absence d'une nouvelle escalade, la forte correction des prix de l'énergie devrait avoir un effet de plus en plus modérateur sur les anticipations de prix et réduire la pression. Dans notre scénario de base optimiste, nous ne prévoyons pas de nouvelle hausse des taux de la BCE. De plus, rien ne justifie un cycle de resserrement marqué.

La BNS reste très bien positionnée

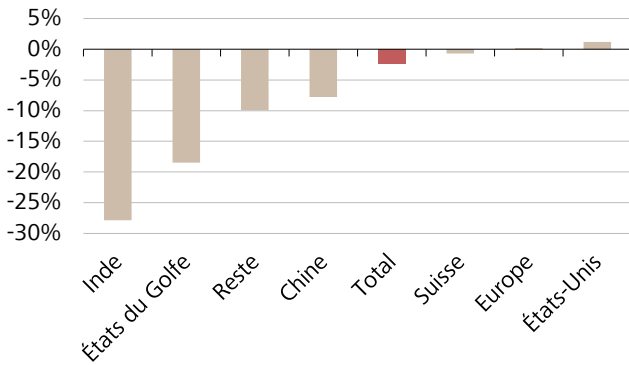
La BNS, quant à elle, ne semble toujours pas s'inquiéter de l'inflation. Hormis pour les prix des produits pétroliers, la BNS ne constate aucune hausse de l'inflation. Lors de son évaluation trimestrielle de la situation économique en juin, elle a maintenu à zéro son taux directeur, comme prévu. Elle n'a pas non plus modifié son évaluation des risques. La BNS estime que la demande mondiale et le taux de change recèlent les principaux risques. Son président, Martin Schlegel, a certes souligné que le franc suisse s'était quelque peu déprécié en raison de l'élargissement des écarts de taux d'intérêt attendus par rapport à la zone euro et aux Etats-Unis. Il n'y a donc plus, à l'heure actuelle, de nécessité urgente d'intervenir sur le marché des changes. Compte tenu de la situation géopolitique incertaine, la BNS continue toutefois de se déclarer prête, «si nécessaire», à intervenir afin d'empêcher une appréciation rapide et excessive du franc. Dans l'ensemble, la Banque nationale estime donc être très bien positionnée avec son taux d'intérêt zéro.

Secteurs d'activité en Suisse



NOMBRE DE NUITÉES

Mars à mai, par rapport à l'année précédente

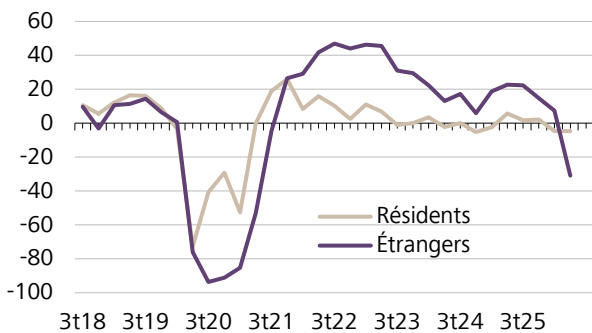


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



NOMBRE PRÉVU DE NUITÉES EN HÔTEL

Variation attendue par rapport au même trimestre de l'année précédente

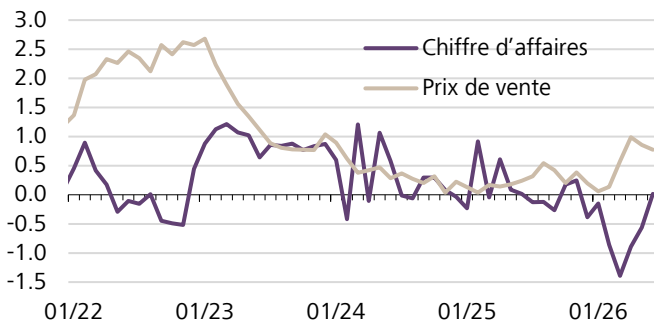


Source: KOF, Raiffeisen Economic Research



COMMERCE DE DÉTAIL

Prévisions pour les 3 prochains mois, données normalisées



Source: KOF, Raiffeisen Economic Research

Pas une nouvelle année record pour le tourisme

Le secteur hôtelier suisse a longtemps profité d'une conjoncture favorable. En 2025, il enregistrait son troisième record consécutif de nuitées, et la dernière saison hivernale a atteint des sommets. Depuis le début de la guerre en Iran, le nombre de nuitées est inférieur à celui de l'an dernier. La baisse du nombre de visiteurs en provenance des pays du Golfe entre mars et mai a atteint près de 20%. Le nombre de nuitées des touristes indiens a reculé de 28%. En revanche, la demande des visiteurs suisses et européens est restée nettement plus stable. Celle des États-Unis a continué d'augmenter malgré la baisse de confiance des consommateurs et le conflit avec l'Iran.

La situation en matière de réservations ne se redresse toutefois que lentement, comme le montrent les prévisions des établissements hôteliers pour le troisième trimestre. En ce qui concerne les hôtes étrangers, les établissements s'attendent toujours à un nombre de nuitées nettement inférieur à celui de l'année précédente. La baisse du nombre de touristes à fort pouvoir d'achat en provenance des pays du Golfe et d'Asie touche principalement le secteur hôtelier urbain. Les régions de montagne, en revanche, dépendent davantage des touristes nationaux. Les prévisions les concernant restent donc nettement plus stables. Dans le secteur parahôtelier, c'est-à-dire les campings et les auberges de jeunesse, les réservations pour la période estivale ont même connu une hausse sensible. Même si le tourisme intérieur prend de l'ampleur, il ne devrait pas suffire à compenser la baisse enregistrée sur les marchés lointains. Le nombre de nuitées risque donc de reculer cette année, pour la première fois depuis le début de la pandémie.

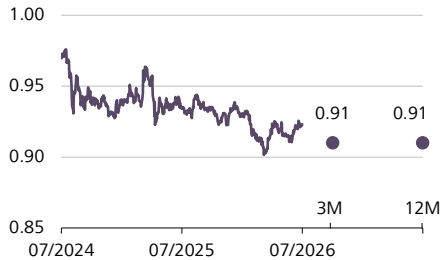
Commerce de détail sans nouveau ralentissement

Tout comme le moral des consommateurs, les perspectives commerciales pour le commerce de détail se sont également nettement détériorées depuis le début du conflit avec l'Iran. Jusqu'en mai, les détaillants s'attendaient à une baisse sensible de leur chiffre d'affaires nominal, malgré des prévisions de hausse des prix de vente. Les chiffres disponibles à ce jour concernant le chiffre d'affaires du commerce de détail et les nouvelles immatriculations de voitures de tourisme ne laissent toutefois pas entrevoir de ralentissement de la dynamique de consommation au deuxième trimestre. Les prévisions de chiffre d'affaires des détaillants se sont par ailleurs récemment redressées et sont désormais à nouveau proches de leur moyenne à long terme. Cette amélioration s'était déjà amorcée avant la signature de l'accord-cadre entre les USA et l'Iran. Les signes indiquant que le commerce de détail reprend pied après la période de faiblesse du premier trimestre se multiplient.

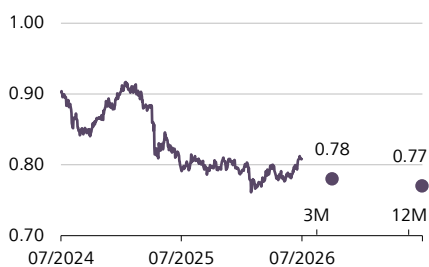
Monnaies



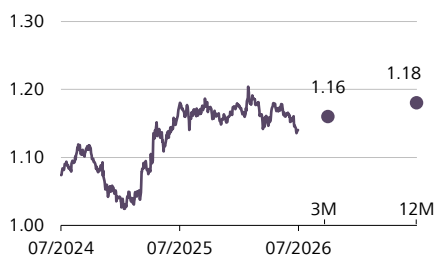
PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

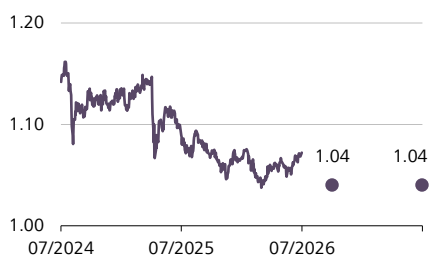
S'établissant à 0.9263 franc, l'euro a atteint en juin, à certains moments, son plus haut depuis janvier dernier. A la fin du mois, il en a résulté une hausse de cours de 0,9%. La monnaie unique a profité des tendances à la détente au Proche-Orient. Par ailleurs, l'avantage de l'euro en matière de taux d'intérêt s'est accentué avec le relèvement du taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) en juin. Nous nous attendons toutefois à ce que les qualités de valeur refuge du franc suisse soient à nouveau très recherchées dans les mois à venir. Par ailleurs, la BCE ne devrait pas relever davantage les taux d'intérêt en raison du ralentissement conjoncturel. Nous maintenons donc nos prévisions inchangées.

**USD/CHF**

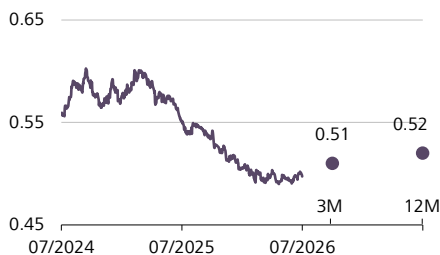
Au vu de la faible inflation en Suisse, la Banque nationale suisse (BNS) devrait maintenir son taux directeur à 0% pour le moment. En ce qui concerne les Etats-Unis, le marché a déjà anticipé au moins une hausse des taux par la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) d'ici la fin de l'année. En conséquence, le dollar US s'est apprécié de 2,8% par rapport au franc suisse en juin. En raison du ralentissement de l'économie, nous tablons, contrairement au marché, sur des taux directeurs américains stables malgré une inflation élevée. Par ailleurs, la politique erratique de Donald Trump et le déficit public chronique s'opposent à un renforcement durable du billet vert. Selon nos prévisions à 12 mois, la paire de devises USD / CHF devrait se situer en dessous du prix spot actuel, à 0.77.

**EUR/USD**

Lors de sa première réunion en tant que nouveau chef de la Fed, Kevin Warsh a souligné l'importance de la stabilité des prix, intensifiant ainsi les spéculations sur une hausse des taux américains dans le courant de l'année. Les données conjoncturelles décevantes ont récemment constitué une entrave supplémentaire pour l'euro. En conséquence, la monnaie unique a perdu 1,8% de sa valeur par rapport à l'USD en juin. Sa baisse cumulée s'élève donc à 2,8% pour l'année en cours. Nous pensons toutefois que la correction du cours EUR / USD a été excessive.

**GBP/CHF**

La Banque d'Angleterre (BoE) n'a pas modifié son taux directeur. En raison de la pression inflationniste, le marché table toutefois sur une hausse des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. Dans ce contexte, la livre sterling s'est appréciée de 1,3% par rapport au franc suisse en juin et se négocie à peu près au niveau du début de l'année. Nous estimons toutefois qu'il est peu probable que la BoE opte pour une politique monétaire plus restrictive dans le contexte actuel de faiblesse conjoncturelle. Par ailleurs, les incertitudes se sont accentuées avec la démission du Premier ministre Keir Starmer. Nous prévoyons donc une livre moins chère pour le reste de l'année.

**JPY/CHF***

Le yen a stoppé sa chute par rapport au franc en juin et s'est apprécié de 0,9%. Sa perte de cours depuis le début de l'année se réduit ainsi à 1,7%. Les interventions de la Banque du Japon (BoJ) sur le marché des changes ont donné un coup de pouce à la monnaie japonaise. Par ailleurs, la BoJ a réagi à la hausse de l'inflation en relevant son taux directeur de 25 points de base, à 1%, un plus haut depuis 31 ans. En raison du ralentissement économique, la BoJ ne dispose toutefois pas de la marge de manœuvre pour resserrer significativement sa politique monétaire. Nous prévoyons encore une hausse des taux d'intérêt de 0,25% sur l'ensemble de l'année. Le potentiel de hausse du cours JPY / CHF est donc limité.

* 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	2.1	2.0
Chine**	5.2	5.0	5.0	4.0	4.0
Japon	0.7	-0.2	1.2	0.5	0.8
Monde (PPP)	3.5	3.3	3.2	2.9	2.9

Inflation (moyenne annuelle en %)

	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
Suisse	2.1	1.1	0.2	0.5	0.8
Zone euro	5.5	2.4	2.1	2.6	2.2
États-Unis	4.1	3.0	2.7	3.7	2.5
Chine	0.2	0.2	0.1	1.3	1.1
Japon	3.3	2.7	3.2	2.2	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	2.25	2.25	2.25
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75
JPY	0.25	0.75	1.00	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	0.37	0.40	0.50
EUR (Allemagne)	2.36	2.85	3.05	3.00	3.00
USD	4.57	4.17	4.56	4.50	4.50
JPY	1.09	2.06	2.88	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	0.81	0.78	0.77
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	0.51	0.52
EUR/USD	1.04	1.17	1.14	1.16	1.18
GBP/CHF	1.14	1.07	1.08	1.04	1.04

Matières premières (fin d'année)

	2024	2025	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	75	61	77	75	70
Or (USD/once)	2'625	4319	4'130	4'500	5'000

*corrigé des événements sportifs **les chiffres du PIB sont plus controversées dans leur exactitude que dans d'autres pays et devraient être considérés 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 ****08.07.2026

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	0.5	0.8

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.