

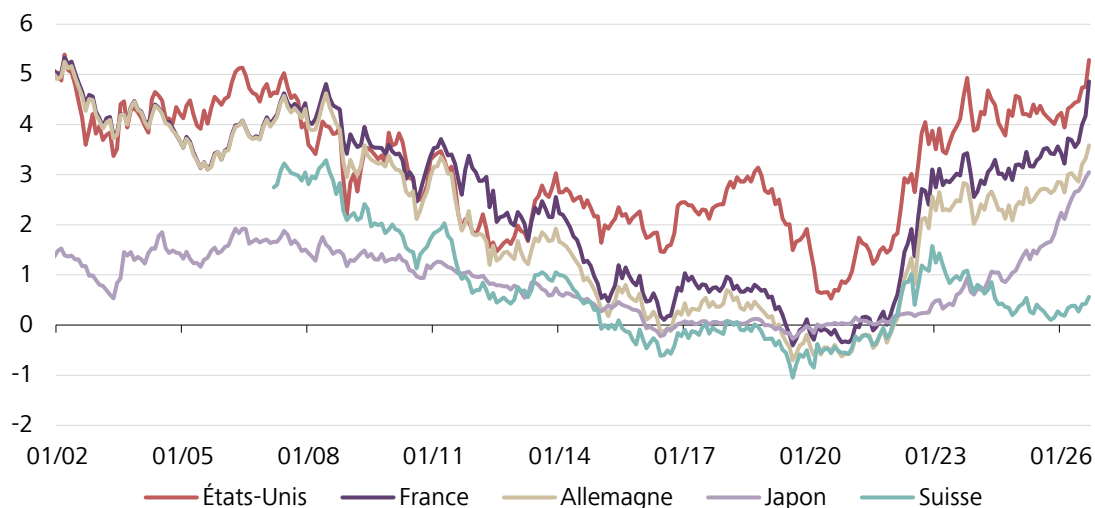
Check conjoncturel

L'économie suisse poursuit sa reprise. Certes, les derniers chiffres de croissance très élevés surestiment la tendance conjoncturelle. Et les difficultés liées à la hausse des prix de l'énergie perdurent plus longtemps que prévu. Pourtant, l'économie évolue désormais à un niveau proche de sa trajectoire de potentiel. Bien que l'inflation reste largement dans la fourchette cible de la BNS, comprise entre 0 % et 2 %, la politique de taux zéro menée par la Banque nationale pour soutenir l'économie semble de moins en moins adaptée. Elle pourrait ainsi procéder à son premier resserrement monétaire dès la fin de l'année.



GRAPHIQUE DU MOIS : LA SUISSE, UNE EXCEPTION EN MATIÈRE DE TAUX

Rendements des obligations d'État à 10 ans en %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Suisse constitue une exception, avec des taux nettement plus bas : alors que les autres pays industrialisés ont ces dernières années enregistré une forte hausse des taux longs, les rendements des emprunts d'État suisses restent à un niveau très modéré. Pendant longtemps, le Japon a pu rester dans la course en matière de taux d'intérêt bas. La situation a toutefois radicalement changé depuis le début de la pandémie. La combinaison de plusieurs chocs d'offre, d'une politique monétaire nettement plus accommodante en comparaison et, surtout, de la dépréciation massive de la monnaie japonaise qui en a résulté, a fait remonter l'inflation et les taux d'intérêt des marchés financiers qui étaient restés à un niveau historiquement bas pendant des décennies. Dans d'autres pays également, la hausse des taux d'intérêt s'explique principalement par la fin de la période de faible inflation et de taux d'intérêt bas. Les anticipations d'une hausse des taux directs restant élevés plus longtemps, associées à la remontée des anticipations d'inflation à court et moyen

terme due à la nouvelle crise énergétique, expliquent en grande partie la hausse des taux à long terme.

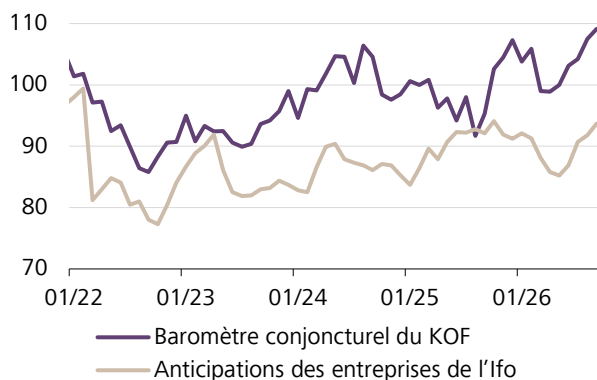
L'incertitude croissante quant à la viabilité de la dette publique joue également un rôle, bien que moindre pour l'instant. Cela se reflète dans ce qu'on appelle la « prime de terme » (prime de durée) qui correspond à la différence entre le rendement réel d'une obligation et les taux d'intérêt à court terme attendus. Cette prime a même été temporairement négative pendant la longue période de taux bas. Or, depuis le début de la pandémie, les primes augmentent, notamment aux États-Unis et en France, en raison de la forte détérioration de la situation financière. Certes, la majoration des taux d'intérêt reste inférieure à la moyenne à long terme. Sans assainissement budgétaire durable, la tendance devrait toutefois continuer à être haussière et contribuer à des taux d'intérêt plus élevés. En revanche, pour la Suisse, le risque est quasi nul.

Conjoncture



ENTREPRISES PLUS OPTIMISTES

Indices du climat des affaires

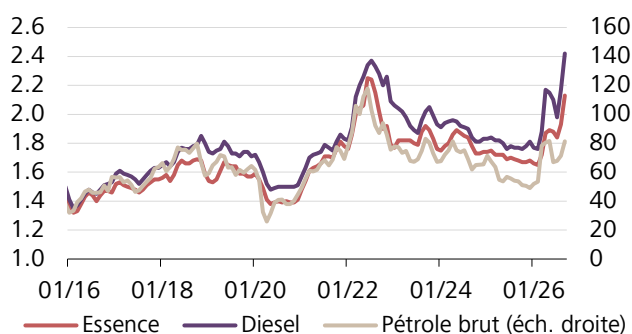


Source : KOF, Ifo, Raiffeisen Economic Research



PRIX DE L'ÉNERGIE EN SUISSE

En CHF par litre

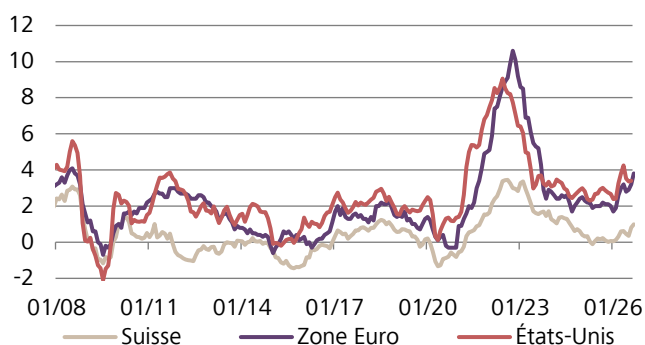


Source : OFS, LSEG, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research

Résilience de l'économie européenne

L'économie européenne a fortement souffert de la crise énergétique liée à l'Ukraine. Dans ce contexte, on craignait que le conflit avec l'Iran ne vienne plomber la conjoncture. Le moral des entreprises et des consommateurs s'est également effondré dès le début de la guerre. Les chiffres économiques n'ont toutefois pas été affectés au deuxième trimestre. La production industrielle et les exportations ont même pris de l'élan. Cela vaut en particulier pour la Suisse, même si le secteur pharmaceutique, caractérisé par une forte volatilité, a contribué pour près de la moitié à la très forte croissance trimestrielle de 1,5%. Contre toute attente, le moral des entreprises a résisté en septembre à la nouvelle escalade du conflit avec l'Iran ainsi qu'à la sécheresse. Au vu des données économiques supérieures aux prévisions ainsi que des révisions à la hausse supplémentaires concernant la croissance du PIB au cours des trimestres précédents, nous avons nettement revu à la hausse nos prévisions de PIB pour cette année, tant pour la zone euro (désormais 0,9%) que pour la Suisse (désormais 1,7%) – ces dernières représentant à présent la croissance potentielle.

Le vent contraire continue toutefois de souffler

Cette année, la croissance suisse pourrait toutefois en partie être « artificielle ». En effet, elle est soutenue par une dynamique exceptionnellement forte dans le secteur pharmaceutique. Se pose toutefois la question de la pérennité de cette situation, notamment face aux projets de délocalisation des capacités de production et de recherche aux États-Unis. Par ailleurs, les déclarations des entreprises laissent entendre que la reprise de l'activité après le déclenchement de la guerre en Iran s'explique par une augmentation des achats de stocks visant à prévenir les problèmes de chaîne d'approvisionnement, une demande qui pourrait manquer à l'avenir. Enfin, les vents contraires liés à la hausse des prix de l'énergie et au conflit non résolu avec l'Iran persistent plus longtemps que prévu. Même si la reprise ne s'interrompt pas, nous tablons donc pour 2027 à nouveau sur une croissance du PIB plus modérée.

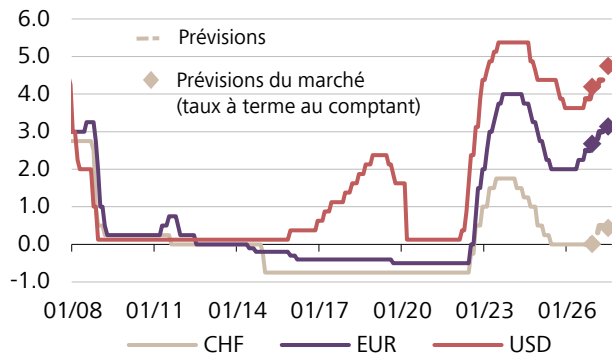
La pression sur les prix de l'énergie reste forte

La conjoncture résiliente devrait également maintenir la pression sur les prix. Parallèlement aux hausses répétées des prix de l'énergie, les entreprises ont signalé en septembre une hausse plus marquée de leurs prix d'achat et de vente. Les anticipations restent certes bien inférieures aux niveaux records d'il y a quatre ans et aux pics du printemps. Néanmoins, la hausse prolongée des prix de l'énergie augmente le risque d'effets indirects. L'inflation sous-jacente dans la zone euro devrait donc rester plus longtemps au-dessus de l'objectif de la BCE. En Suisse, la pression sur les prix reste nettement plus faible. Mais les prix de l'énergie ont également fait grimper l'inflation à 1,0%. L'inflation sous-jacente devrait ensuite progressivement augmenter en raison de l'affaiblissement du franc suisse et des pressions venant de l'étranger. Elle ne devrait toutefois pas dépasser 1%.

Intérêts



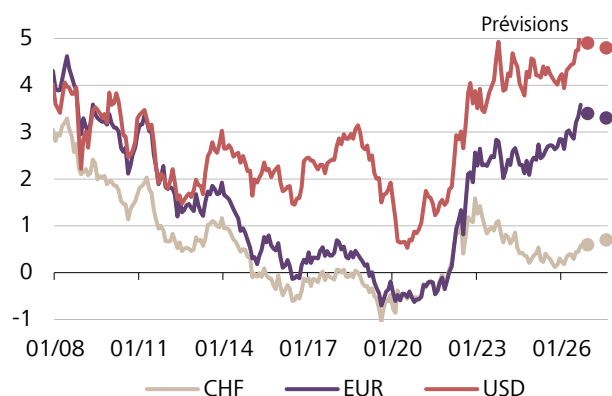
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



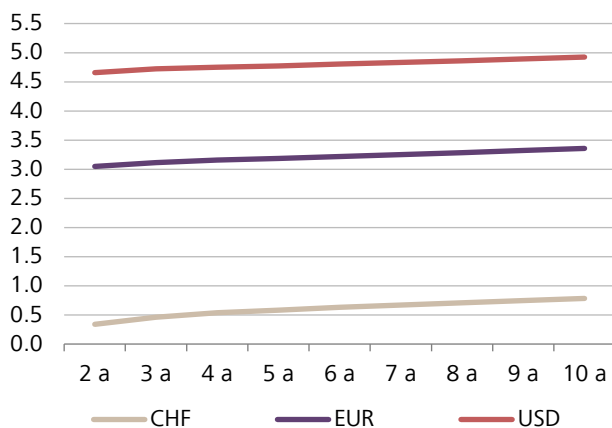
OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX – 08.10.2026, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed veut atteindre plus vite son objectif d'inflation.

Aux États-Unis, la Fed a relevé ses taux directeurs pour la première fois depuis 2023. Les mises en garde de son nouveau président, Kevin Warsh, ont rapidement été suivies d'actions concrètes lors de la réunion de septembre. La solidité de la conjoncture, les faibles progrès dans la lutte contre l'inflation et le choc sur les prix de l'énergie ont fini par épuiser la patience des banquiers centraux. La hausse des taux vise à atteindre plus rapidement l'objectif d'inflation, manqué depuis cinq ans. Les responsables de la Fed ne considèrent plus le niveau actuel des taux comme restrictif et estiment que le taux neutre est légèrement plus élevé. Une large majorité des membres de la commission table donc sur une nouvelle hausse de taux d'ici à la fin de l'année, ainsi que sur des taux directeurs durablement plus élevés. Même si la politique monétaire américaine lutte désormais plus résolument contre l'inflation, les taux américains à long terme restent élevés.

La BCE renforce ses mesures

Dans le même temps, la BCE a réagi pour la deuxième fois déjà. La banque centrale estime que, en raison du conflit avec l'Iran qui continue de couvrir, l'inflation restera nettement supérieure à l'objectif fixé pendant une période prolongée. Selon la présidente de la BCE, cette hausse des taux aurait été jugée nécessaire même si l'évolution des prix de l'énergie avait été plus favorable. Le seuil à franchir pour une nouvelle hausse modérée des taux d'intérêt semble donc bas. Pour un cycle de resserrement plus marqué, comme il y a quatre ans, la BCE table toutefois toujours sur un scénario plus grave, dans lequel les prix de l'énergie devraient augmenter encore beaucoup plus. Face à l'absence de progrès vers la paix au Proche-Orient, nous estimons nous aussi que deux nouvelles hausses de taux, de faible ampleur, sont probables.

Ouverture de la fenêtre de la BNS

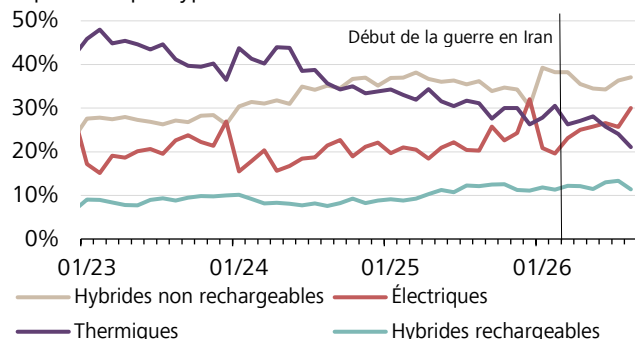
Lors de sa réunion de septembre, la BNS a toutefois maintenu, comme prévu, son taux directeur à zéro. Selon elle, il n'y avait aucune raison d'ajuster l'orientation de la politique monétaire pour maintenir l'inflation dans une fourchette compatible avec la stabilité des prix. Malgré les effets inflationnistes de la hausse des prix de l'énergie et de l'affaiblissement du franc suisse, le président de la BNS, Martin Schlegel, ne doute pas que l'inflation restera dans sa fourchette cible, comprise entre 0% et 2%. Parallèlement, l'économie suisse fait preuve de résilience et évolue désormais proche de son potentiel. La politique de taux zéro visant à soutenir l'économie semble donc de plus en plus inappropriée. Pour l'instant, la BNS reste prudente en raison de la grande incertitude et de la longue sous-utilisation passée des capacités industrielles. Toutefois, si la reprise se poursuit et que les prix de l'énergie ne connaissent pas de correction rapide et durable, la marge de manœuvre pour une première hausse des taux pourrait s'élargir suffisamment d'ici à la prochaine évaluation, en décembre. Les marchés anticipent déjà l'abandon progressif de la politique de taux zéro d'ici à 2027, ce qui s'est traduit par une hausse modérée des taux à long terme en CHF.

Secteurs d'activité suisses



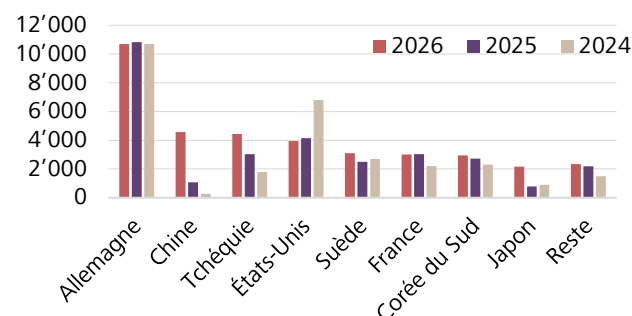
IMMATRICULATIONS DE VOITURES NEUVES

Répartition par type de motorisation



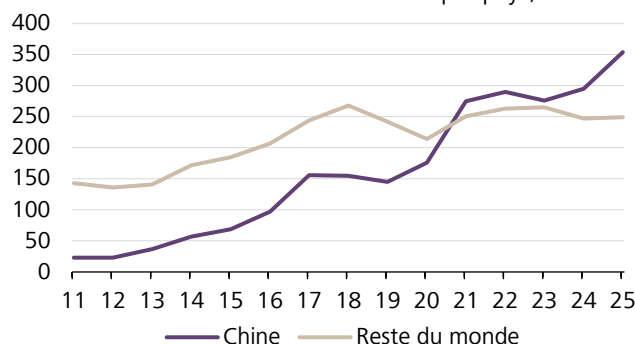
IMMATRICULATIONS DE VOITURES ÉLECTRIQUES

Par origine de la marque, janvier-août, cumulé



ROBOTIQUE INDUSTRIELLE

Robots industriels nouvellement installés par pays, en milliers



La mutation du marché automobile s'accélère

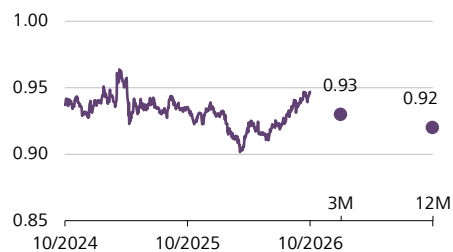
La hausse des prix de l'essence, consécutive à la guerre en Iran, a amélioré la compétitivité des voitures électriques, tandis que l'offre est devenue plus attrayante. La gamme de modèles s'élargit aux segments de prix inférieurs. Dans ce contexte, la demande a de nouveau augmenté. En août, la part des voitures électriques dans les nouvelles immatriculations atteignait 30%. Jusqu'à présent, on n'avait observé de tels chiffres qu'en fin d'année, lorsque les importateurs immatriculaient des voitures électriques supplémentaires afin d'atteindre leurs objectifs d'émissions de CO₂ pour leur parc automobile. L'été 2026 marque une étape importante, car, pour la première fois, le nombre de voitures électriques nouvellement immatriculées a nettement dépassé celui des véhicules thermiques sur plusieurs mois. Dans le parc automobile, la transition s'opère naturellement plus lentement. La part des voitures électriques n'y atteint encore qu'environ 5%.

Les marques allemandes continuent de représenter la plus grande part des voitures électriques nouvellement immatriculées. Or, la dynamique de croissance leur échappe largement. Ce sont surtout les constructeurs chinois qui profitent de cette demande supplémentaire. Ce n'est que depuis 2024 qu'ils sont plus fortement présents en Suisse et contribuent depuis à plus de la moitié de la croissance du marché. Ils représentent ainsi déjà près d'une voiture électrique sur huit parmi les nouvelles immatriculations. Cette évolution en Suisse s'inscrit dans une tendance mondiale. L'essor des marques automobiles chinoises repose sur des prix compétitifs, une position forte dans le domaine de la technologie des batteries et d'importantes aides publiques. En réponse aux subventions chinoises, l'UE a instauré des droits compensateurs en 2024. Cela n'a toutefois guère freiné l'essor des voitures électriques chinoises. La mobilité électrique n'est qu'un des nombreux domaines technologiques stratégiques dans lesquels la Chine s'est forgé une position de leader. Dans la robotique, on observe une combinaison similaire de soutiens publics, d'un vaste marché national et d'une expansion rapide. Actuellement, près de 60 % des robots industriels nouvellement installés dans le monde le sont en Chine. Dans le domaine des robots humanoïdes, dont le marché n'en est qu'à ses débuts, près de 90 % des unités livrées proviennent de fabricants chinois. Cet exemple illustre une tendance générale : la Chine s'impose comme un concurrent de poids dans les hautes technologies et met sous pression les leaders étrangers. La Suisse doit donc exploiter plus spécifiquement ses atouts en matière de recherche et d'innovation. La robotique en est un bon exemple, car elle peut s'appuyer sur un écosystème certes modeste, mais extrêmement innovant. Pour en savoir plus sur ce sujet et le potentiel des robots humanoïdes, consultez notre dernière [étude](#) sur la robotique.

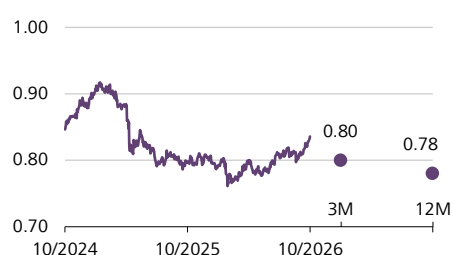
Monnaies



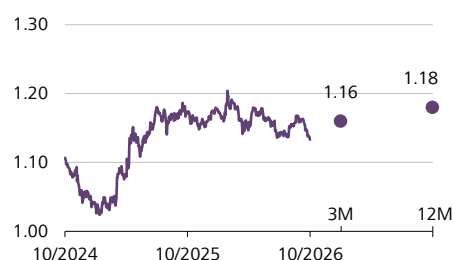
PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

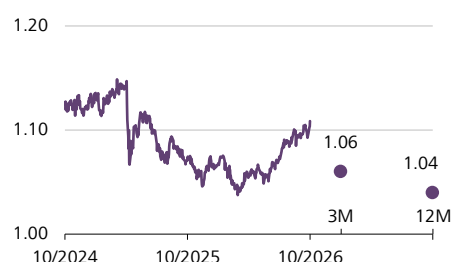
L'euro a poursuivi son envolée par rapport au franc suisse en septembre. Il a atteint 0.9486 au cours du mois écoulé. C'est son niveau le plus élevé depuis 18 mois. Cette situation s'explique par le cycle avancé des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne (BCE). Ces hausses de taux ont fait évoluer la différence d'intérêt en faveur de l'euro. D'autres hausses des taux directeurs devraient suivre. Comme nous tablons désormais aussi sur une hausse des taux d'intérêt en Suisse d'ici la fin de l'année, la différence d'intérêt ne devrait pas s'accroître davantage. Nous maintenons donc nos prévisions de 0.93 et 0.92.

**USD/CHF**

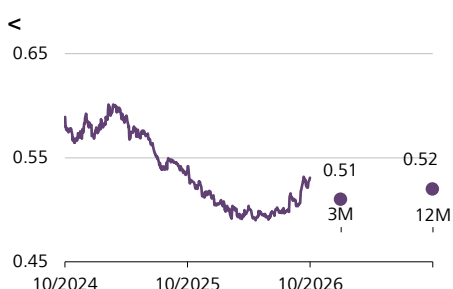
Le dollar US s'est apprécié de 3,3% par rapport au franc suisse en septembre et se négocie à son plus haut niveau depuis mai 2025. Le revirement des taux initié par la Réserve fédérale américaine (Fed), qui a influencé la différence d'intérêt en faveur du billet vert, a contribué à cette hausse. Par ailleurs, la conjoncture américaine se montre très robuste malgré la persistance d'une inflation élevée. Nous partons toutefois du principe que le dernier mouvement a été un peu trop fort et tablons sur un dollar légèrement plus faible à 3 et 12 mois.

**EUR/USD**

A notre avis, la force actuelle du dollar est un peu trop prononcée. Le billet vert s'est apprécié de 2,5% face à l'euro. Le maintien à un niveau stable de la paire de devises risque ainsi de céder le pas à tendance baissière. Toutefois, en raison de la forte hausse de la dette publique américaine et des incertitudes géopolitiques, nous ne pensons pas que cette tendance persistera. Nous tablons sur un cours EUR/USD de 1.16 d'ici à la fin de l'année, et de 1.18 sur l'année.

**GBP/CHF**

La livre sterling a poursuivi en septembre la tendance haussière qu'elle avait amorcée au printemps. Elle affiche une hausse de 1,2% par rapport au franc suisse. Avec un cours de 1.1080, la livre se négocie à un niveau aussi élevé qu'en juin 2025. La réévaluation a eu lieu bien que la Bank of England ait dernièrement maintenu ses taux directeurs inchangés. Le taux d'inflation élevé de 3,1% et l'affaiblissement de l'économie plaident fondamentalement contre une nouvelle appréciation. C'est pourquoi, nous prévoyons à moyen terme une baisse de la livre par rapport au franc.

**JPY/CHF***

Le yen japonais reste élevé. Il a progressé de plus de 4% par rapport au franc en septembre. La tendance baissière persistante semble interrompue et la monnaie japonaise se retrouve même dans une légère tendance haussière alimentée par une série de hausses de taux par la Bank of Japan, de 1,0% à 1,25% pour la dernière. Le marché s'attend à de nouvelles interventions. A notre avis, l'appréciation du yen anticipe déjà beaucoup. Compte tenu également de la faiblesse conjoncturelle, nous tablons plutôt sur une évolution latérale.

* 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*	1.4	1.3	1.8	1.7	1.3
Zone euro	0.6	1.0	1.3	0.9	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	0.7	0.8
Monde (PPP)	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0

Inflation (moyenne annuelle en %)

	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
Suisse	2.1	1.1	0.2	0.7	1.1
Zone euro	5.5	2.4	2.1	3.0	2.6
États-Unis	4.1	3.0	2.7	3.4	2.7
Chine	0.2	0.2	0.1	1.1	1.3
Japon	3.3	2.7	3.2	2.2	2.5



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (fin d'année en %)**

	2024	2025	Actuel****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	0.25	0.50
EUR	3.00	2.00	2.50	2.75	3.00
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.75-4.00	4.00-4.25	4.25-4.50
JPY	0.25	0.75	1.25	1.50	1.75

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	0.53	0.60	0.70
EUR (Allemagne)	2.36	2.85	3.51	3.40	3.30
USD	4.57	4.17	5.33	4.90	4.80
JPY	1.09	2.06	3.10	2.90	2.80

Taux de change (fin d'année)

	2024	2025	Actue.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.93	0.93	0.92
USD/CHF	0.90	0.79	0.83	0.80	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.53	0.51	0.52
EUR/USD	1.04	1.17	1.12	1.16	1.18
GBP/CHF	1.14	1.07	1.10	1.06	1.04

Matières premières (fin d'année)

	2024	2025	Actuel****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	75	61	104	105	85
Or (USD/once)	2'625	4319	4'129	4'500	5'000

*corrigé des événements sportifs **les chiffres du PIB sont plus controversés quant à 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 ****08.10.2026

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉES DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2022	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
PIB réel, variation en %	3.5	1.4	1.3	1.8	1.7	1.3
Consommation privée	4.9	1.3	2.1	1.7	1.3	1.3
Consommation publique	-0.6	1.2	2.0	-0.6	1.9	0.9
Dépenses de biens d'équipement	4.7	3.5	0.6	3.7	0.5	2.0
Investissements dans le bâtiment	-6.9	-1.5	-1.4	2.9	2.4	1.7
Exportations	5.8	-1.1	3.3	3.4	3.7	2.7
Importations	6.6	1.6	3.4	5.8	1.0	3.0
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	0.7	1.1

Éditeur

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.