

Avril 2026

A retenir

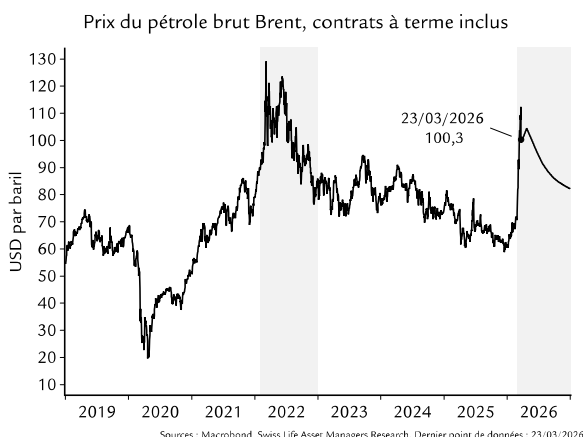
- Etats-Unis : le choc des prix de l'énergie est moins dur que le choc douanier p. 2
- Allemagne : rapide effet des prix de l'énergie sur l'inflation, à moyen terme pour la croissance p. 3
- France : une dépendance en deçà de la moyenne aux importations d'énergie amortit le choc p. 3
- Suisse : taux d'inflation négatifs et retour à des taux négatifs ne sont plus à l'ordre du jour p. 4
- Royaume-Uni : effet différé de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages p. 5
- Grandes réserves de pétrole et faible pression inflationniste : la Chine est plutôt épargnée p. 5

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2026		Croissance du PIB 2027		Inflation 2026		Inflation 2027	
	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus
Etats-Unis	2,3% ↓	2,4% ↓	2,0%	2,0% ↓	3,0% ↑	2,7% ↑	2,3% ↓	2,4%
Zone euro	1,0% ↓	1,2%	1,2%	1,4%	2,3% ↑	2,1% ↑	1,7% ↓	1,9%
Allemagne	0,8% ↓	1,0% ↓	1,3%	1,5%	2,3% ↑	2,1% ↑	1,7%	2,0%
France	1,1%	1,0%	1,2%	1,1%	1,5% ↑	1,3% ↑	1,3% ↓	1,5% ↓
Italie	0,8% ↓	0,8%	0,8%	0,8%	2,1% ↑	1,7% ↑	1,5% ↓	1,7%
Espagne	2,2%	2,4% ↑	1,8%	2,0% ↑	2,3% ↑	2,5% ↑	1,6% ↓	2,0% ↓
Royaume-Uni	0,9% ↓	0,9% ↓	1,3%	1,3%	2,9% ↑	2,6% ↑	1,9% ↓	2,3% ↑
Suisse	1,1%	1,1% ↓	1,4%	1,5%	0,6% ↑	0,4% ↑	0,7% ↓	0,6%
Chine	4,5%	4,6%	4,7%	4,5% ↑	0,8% ↑	0,7% ↑	1,0%	1,0%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 12 mars 2026

Graphique du mois



A la clôture de la rédaction, les prix du pétrole brut sur le marché à terme étaient en nette baisse en glissement annuel, traduisant que les marchés financiers n'attendent qu'une perturbation temporaire de l'offre. Nous fondons nos prévisions sur cet avis constructif. L'hypothèse sous-jacente est que plus le conflit durera, plus les pressions militaires, économiques ou diplomatiques émergeront, favorisant une désescalade et, à terme, la réouverture du détroit d'Ormuz. Mais l'incertitude reste élevée. En scénario défavorable, nette hausse des prix du pétrole ainsi que risques d'inflation et de récession en découlant menacent.

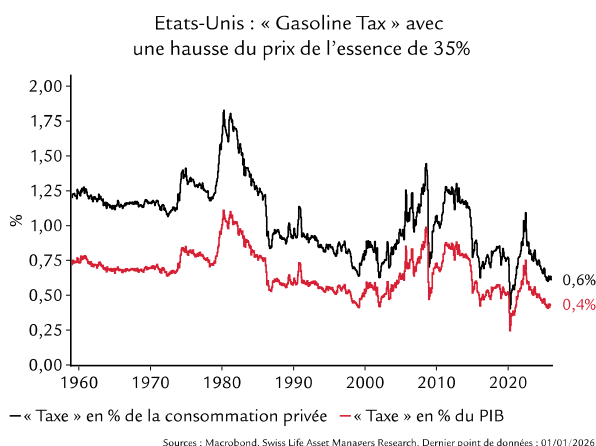
Etats-Unis

Hausse des prix de l'énergie : pas de panique

Les Etats-Unis sont moins touchés que d'autres pays par le choc des prix de l'énergie. Grâce aux abondantes ressources locales, les prix du gaz américain sont épargnés. Pour le pétrole brut, l'indice de référence local WTI s'est toujours négocié avec une décote par rapport au Brent, la référence mondiale. Sans mesure protectionniste comme des interdictions d'exportation, notre prévision dans un scénario défavorable uniquement, les Etats-Unis ne pourront toutefois pas se désolidariser de l'évolution mondiale sur le front pétrolier. Comme les taxes sur les carburants sont faibles, la variation en pourcentage des prix à la pompe a été significative par rapport à l'Europe. Depuis le début du conflit, la « Gasoline Tax » ou perte de pouvoir d'achat des ménages suite à la hausse des prix a représenté près de 0,6% de la consommation privée (0,4% du PIB). A titre de comparaison, les recettes douanières, également un impôt, s'élevaient récemment à 1,1% du PIB. Les ménages américains ont bien absorbé le choc douanier, notamment en réduisant leur taux d'épargne. Dans notre scénario de référence, les dommages à la consommation privée dus au choc de l'énergie devraient aussi être limités. Les investissements des entreprises resteront les relais de croissance en 2026, et la hausse des prix de l'énergie pourrait même être favorable, en stimulant avec un certain décalage la production de pétrole américaine.

Scénario de base : Aucune hausse des taux attendue

Nous abaissons très légèrement notre prévision de croissance, mais relevons celle d'inflation pour 2026 en raison de la hausse des prix à la pompe. Nous estimons toutefois que la « Gasoline Tax » réduira le pouvoir de fixation des prix des entreprises pour d'autres biens et services. L'effet sur l'inflation sous-jacente restera donc limité. Nous envisageons donc toujours des taux directeurs stables dans notre scénario de référence, voire une nouvelle baisse en 2026.



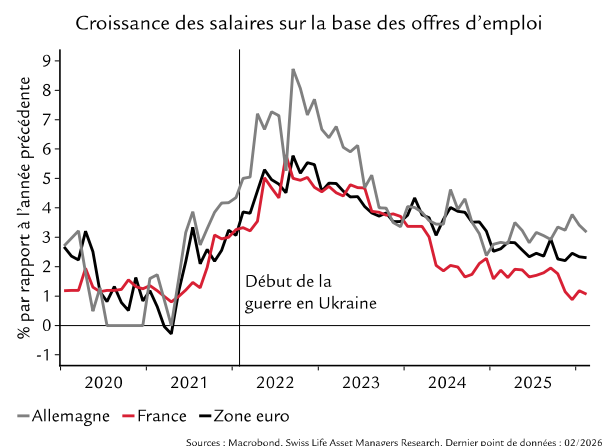
Zone euro

Choc énergétique dans un contexte différent

La hausse des cours du pétrole et du gaz depuis le début de la guerre en Iran a vite ravivé les souvenirs du choc des prix de l'énergie de 2022. Toutefois, la situation actuelle diffère nettement d'il y a quatre ans sur plusieurs aspects. En 2026, la politique monétaire de la BCE est vue comme neutre. En 2022, le choc s'était heurté à une politique monétaire et budgétaire très expansionniste ainsi qu'à une demande accumulée en raison de la pandémie. Dans ce contexte, les entreprises avaient aisément pu répercuter la hausse des coûts sur les ménages. Contrairement à 2022, l'économie européenne n'était qu'en croissance modérée avant le déclenchement de la guerre en Iran. Il y a quatre ans, les prix des produits et engrais agricoles avaient aussi augmenté. Un risque toujours présent, les pays asiatiques surtout étant tributaires des engrais venant des pays du Golfe. De plus, la part des industries gourmandes en énergie, européennes et surtout allemandes, était nettement plus élevée en 2022. Le choc de l'époque avait entraîné des ajustements structurels, réduisant nettement la part des secteurs gourmands en énergie. En parallèle, les ruptures logistiques avaient pesé sur la production mondiale en 2022, faisant grimper les coûts et pesant sur les processus de production. A cela s'ajoutait un marché du travail tendu dans la zone euro, marqué par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, entraînant une forte hausse des salaires et une inflation des services obstinément élevée. Aujourd'hui, le marché du travail est bien moins tendu.

Hausse de l'inflation attendue pour 2026

Malgré tout, la hausse des prix du pétrole et du gaz aura un impact sur l'inflation, même si notre scénario de référence ne prévoit pas d'effets de second tour majeurs. Un durcissement de la politique monétaire dans l'UEM est donc de nouveau envisageable.



Allemagne

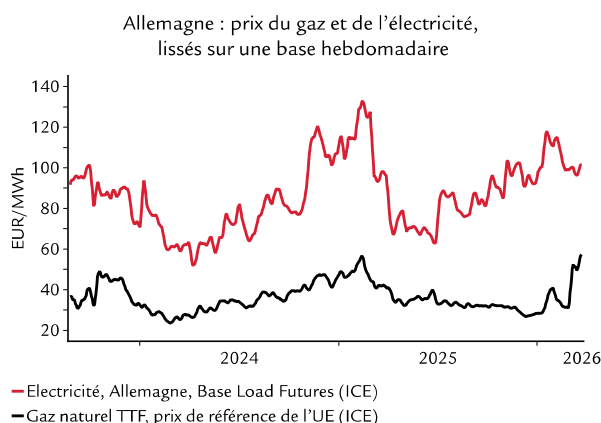
L'inflation va vite réagir au choc énergétique

L'économie allemande affronte la crise actuelle des prix de l'énergie avec une trajectoire inflationniste stabilisée et une dynamique conjoncturelle modérée. Importatrice d'énergie, l'Allemagne reste toutefois exposée à la hausse des prix. A court terme, la pression viendra principalement du pétrole, dont la hausse des cours se traduit vite dans les prix à la consommation et les revenus réels. Ceux du gaz et de l'électricité jouent aussi un rôle, mais leur impact sur les consommateurs finaux est moindre, et différé. S'y ajoutent des mesures réglementaires visant à faire baisser les prix de ces énergies, entrées en vigueur en début d'année, atténuant le choc actuel tant pour les ménages que pour les entreprises. L'effet direct de l'inflation dépendra donc fortement de l'évolution des prix du pétrole et des carburants qui représentent 3,5% des dépenses selon l'indice des prix à la consommation harmonisé pour un ménage moyen.

Hausse des risques pour la croissance à moyen terme

En raison du poids majeur de l'industrie dans l'économie allemande, celle-ci est par nature bien plus exposée que les autres pays européens aux chocs énergétiques. Celui du gaz en 2022 avait déjà entraîné d'importants ajustements structurels dans les secteurs gourmands en énergie. Notre scénario de référence ne prévoit donc que de légers replis dans l'industrie.

D'autres secteurs, comme l'automobile et la construction mécanique, pourraient être affectés par des dégradations simultanées de l'offre et de la demande. Dans notre scénario défavorable, le risque conjoncturel majeur à moyen terme réside toutefois dans la réaction de la BCE. Des hausses de taux pourraient – à moyen terme – nettement freiner le léger rebond des derniers mois.



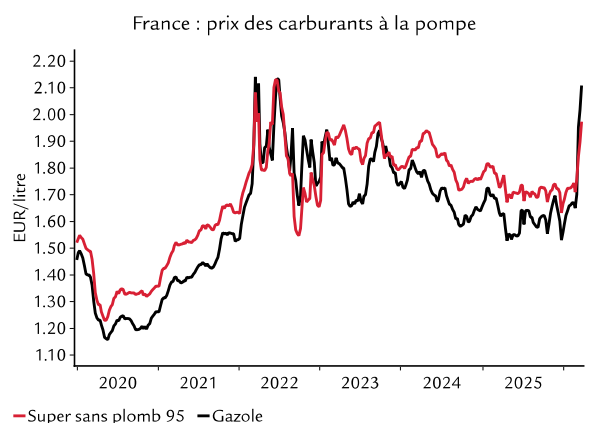
France

Trois chocs externes en moins d'une décennie

Un nouveau choc externe frappe l'Hexagone à un moment où la confiance conjoncturelle se raffermi. Comme en 2022, la dépendance réduite de la France aux importations énergétiques et le moindre poids de l'industrie amortissent l'effet sur l'économie dans son ensemble. Il faut rappeler qu'en 2022 et 2023, la France affichait des taux de croissance supérieurs à son potentiel, à l'inverse de l'Allemagne. Dans le scénario décrit en page 1 pour l'évolution des prix du pétrole, le risque majeur à court terme réside dans un recul de la consommation en raison d'une forte diminution du pouvoir d'achat. De plus, le secteur du tourisme pourrait subir un recul par rapport à la demande étrangère record récemment enregistrée.

Choc énergétique sous de nouvelles prémises

Les stations-service françaises affichent une forte hausse des prix en mars : +11% pour l'essence et +22% pour le gazole depuis les frappes en Iran. Cette hausse est déjà intégrée au calcul de l'inflation pour les ménages. Des mesures gouvernementales visant à plafonner les prix des carburants sont en discussion. Un fournisseur privé a déjà anticipé ces mesures en annonçant ses propres restrictions. En outre, des actions sont menées pour augmenter à court terme la capacité des raffineries nationales. Les effets de second tour (répercussions de la hausse des prix de l'énergie et des engrais sur d'autres biens et services) restent limités, les entreprises ayant moins de pouvoir sur la fixation des prix que lors du choc inflationniste de 2022. Côté emploi notamment, pression salariale et pénurie de main-d'œuvre qualifiée sont nettement inférieures à celles des mois précédant l'attaque russe en Ukraine.



Italie

La politique s'en mêle

L'économie italienne est plus exposée que d'autres pays au choc des prix de l'énergie. (1) L'énergie pèse 10,9% dans le panier de biens du calcul de l'inflation des prix à la consommation ; il n'y a que dans quelques pays d'Europe de l'Est que ce chiffre est plus élevé. (2) La production d'électricité dépend fortement du gaz naturel. (3) Les prix au détail de l'électricité et du gaz sont peu réglementés et réagissent rapidement aux prix de gros du gaz qui ont doublé depuis le début de la guerre. Le choc n'est toutefois pas comparable à celui de 2022 côté gaz. Les politiques ont retenu la leçon et tenté de freiner immédiatement la hausse de l'inflation en réduisant temporairement de 0,25 € la taxe sur l'essence et le gazole. L'effet négatif sur la consommation privée devrait donc être limité, tandis que le cycle d'investissement positif en Italie restera intact. Nous avons donc juste abaissé à la marge notre prévision de croissance pour 2026, alors que nous tablons sur un emballement temporaire de l'inflation en 2026, suivi d'une inflation plus faible en 2027 en raison d'effets de base négatifs.

Espagne

L'exécutif réagit à la hausse des prix de l'énergie

Face à l'augmentation des prix, le chef du gouvernement espagnol Pedro Sánchez a souligné que le pays était moins vulnérable grâce à sa part élevée d'énergies renouvelables dans le mix énergétique. Selon le gestionnaire du réseau espagnol, leur part est de 57%, soit environ 10% au-dessus de la valeur dans l'Union européenne. 20% supplémentaires proviennent de l'énergie nucléaire. Par le passé, ce mix a permis à l'Espagne de maintenir les prix de l'électricité à un niveau inférieur à celui de pays comme l'Italie, plus dépendants des importations de gaz naturel. Mais Madrid n'échappe pas à la hausse mondiale des prix des carburants. Au vu notamment de l'inflation cette année, ces évolutions des prix devraient y être sensibles. Le gouvernement espagnol a déjà annoncé de premières mesures pour lutter contre cette situation. Il prévoit notamment une série de baisses d'impôts pour atténuer les effets du choc des prix de l'énergie. Il s'agit notamment de taux de TVA réduits sur le gazole, l'essence, l'électricité et le gaz naturel. Nous tablons malgré tout sur une hausse temporaire de l'inflation en 2026, suivie d'une légère baisse en 2027.

Suisse

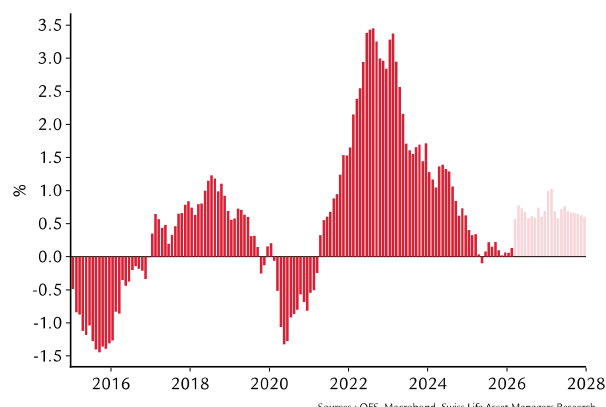
Prévisions de croissance inchangées pour l'instant

Jusqu'ici, notre prévision de croissance du PIB en 2026 reposait sur l'hypothèse d'une BNS toujours constructive, d'effets d'aubaine de la reprise économique allemande et de l'évolution du conflit douanier avec Washington depuis novembre. Ces trois éléments restent pertinents, bien qu'ils perdraient de leur importance avec la poursuite du conflit au Proche-Orient. La fin des travaux de maintenance de la centrale nucléaire de Gösgen soulagera le bilan du commerce extérieur, les importations d'électricité pouvant être ramenées au niveau habituel. Le risque pour la prévision, présent depuis neuf mois, disparaît ainsi. Des données fiables pour évaluer l'effet du nouveau choc énergétique sur la conjoncture font encore défaut. Après l'éclatement de la guerre en Ukraine et le durcissement de la politique monétaire devenu nécessaire alors, les dépenses de consommation n'avaient reculé qu'au 4^e trimestre 2022. Ce n'est qu'en 2023 qu'un net ralentissement de la dynamique des exportations s'était matérialisé.

L'inflation négative n'est plus un sujet

Selon le prestataire Agrola, le prix de livraison du mazout à Zurich a augmenté de 54% depuis fin février. La hausse des prix à la consommation finale des produits énergétiques est intégrée à l'IPC suisse dès mars. Les prix des billets d'avion traduiront très bientôt les conséquences de la guerre en Iran. Par rapport à 2022, la part des produits pétroliers dans l'IPC recule de 20%. Cette fois-ci, la hausse des prix impacte donc moins fortement le calcul de l'inflation. Le graphique représente notre prévision d'inflation en supposant une perturbation temporaire de l'offre de pétrole. Le renchérissement annuel va donc fortement augmenter dès mars. Des taux d'inflation négatifs et un retour à des taux directs négatifs de la Banque nationale suisse sont écartés.

Suisse : taux d'inflation, y c. nos prévisions au 24 mars 2026



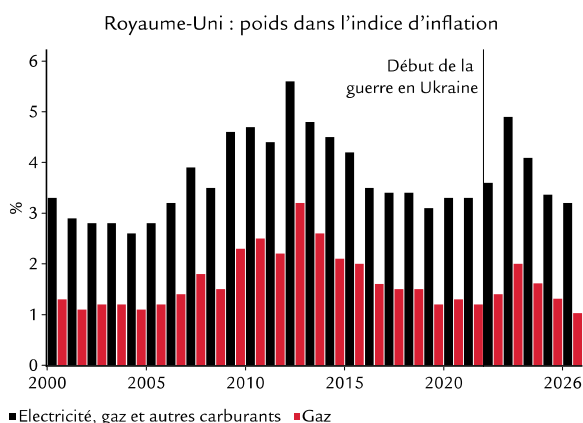
Royaume-Uni

Des effets différés pour les ménages britanniques

La récente hausse des prix de l'énergie a également suscité des débats politiques au Royaume-Uni. Le pays est plus dépendant du gaz naturel que de nombreux autres pays européens et donc particulièrement exposé à la volatilité des prix. Toutefois, les coûts de l'électricité pour les ménages britanniques sont limités par un bouclier public. L'Ofgem, le régulateur de l'énergie, fixe ce plafond tous les trois mois afin de refléter l'évolution des prix de gros de l'énergie au cours du trimestre écoulé. Le plafond actuel pour la période d'avril à juin a été fixé peu avant le déclenchement de la guerre en Iran. La récente flambée ne se traduira donc dans les prix à la consommation qu'avec un léger décalage au 3^e trimestre. De plus, l'ampleur de la hausse dépendra fortement de l'évolution des prix du gaz ces prochains mois. Si au prochain trimestre, ils redescendent de leurs pics actuels, comme nous le prévoyons dans notre scénario de référence, l'impact sur l'inflation devrait être relativement modéré par rapport à 2022. Parallèlement, au Royaume-Uni également, la sensibilité aux prix de l'énergie dans l'indice d'inflation a reculé par rapport à 2022. Ainsi, la pondération du gaz est passée de 1,4% en 2022 à 1% actuellement (voir graphique). De plus, le marché du travail est actuellement moins tendu qu'en 2022, limitant la probabilité d'une forte hausse des salaires.

La Banque d'Angleterre face à un défi

Le contexte demeure difficile pour la Banque d'Angleterre (BoE). Avant que la guerre n'éclate, le taux d'inflation s'inscrivait à 3,0% en janvier, bien supérieur à l'objectif de la BoE. Avec l'évolution récente sur les marchés de l'énergie, nous avons nettement relevé notre prévision d'inflation pour cette année. Nous estimons toutefois qu'il sera possible cette fois d'éviter de forts effets de second tour.



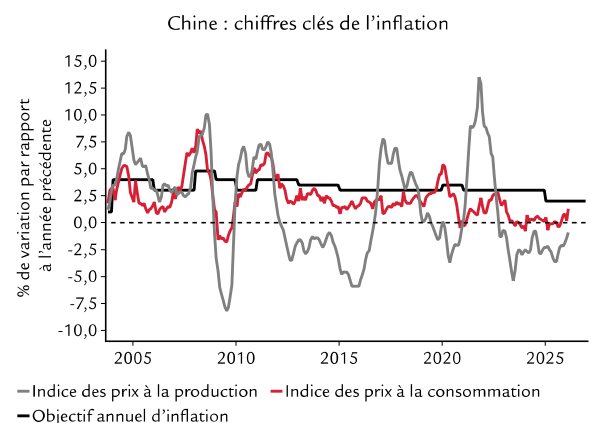
Chine

Les effets de la guerre en Iran restent limités

Le nouvel objectif de croissance de 4,5% à 5,0% fixé par la Chine est un ajustement pragmatique qui tient compte des défis structurels persistants et indique une trajectoire de croissance plus durable. Production et exportations portées par la technologie structurent clairement le modèle de croissance en 2026. Forte dynamique de consommation ou net rebond du secteur immobilier sont exclus. Les dernières données conjoncturelles reflètent cette évolution : sur les deux premiers mois de 2026, les exportations ont augmenté de plus de 20% en comparaison annuelle. Tant que la guerre en Iran ne s'éternise pas, elle ne constituera pas un risque majeur pour les perspectives conjoncturelles de la Chine. Certes, Pékin importe environ 30% de son pétrole du Proche-Orient, mais l'approvisionnement physique est bien assuré à court terme. Le pays dispose d'immenses réserves pétrolières stratégiques, capables de couvrir la consommation pendant au moins cinq mois. De plus, l'Iran continue de livrer du pétrole à la Chine, pour environ 12% du total des importations. Dans le scénario défavorable d'une guerre prolongée, la Chine serait elle aussi vulnérable, en raison à la fois de sa forte dépendance énergétique vis-à-vis du Proche-Orient et d'un assombrissement de l'économie mondiale, qui ferait baisser la demande pour ses exportations.

Une impulsion légère pour l'inflation

L'effet de la hausse des prix de l'énergie sur l'inflation reste également limité, l'énergie ne représentant que 2% environ de l'indice des prix à la consommation. L'importance du pétrole et du gaz dans le mix énergétique diminue grâce au développement massif des énergies renouvelables, et le charbon continue de jouer un rôle central. Dans le contexte déflationniste actuel, il est en outre difficile pour les entreprises de répercuter intégralement la hausse des coûts, si bien que l'impulsion pour l'inflation devrait rester limitée.



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in @florence_hartmann



Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

Royaume-Uni : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.

Avril 2026

Taux d'intérêt et obligations

Guerre en Iran : écarts et taux d'intérêt en hausse

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Mar. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Mar. 2026*	Year-to-date*
US	4,4%	47 pb	25 pb	86 pb	2 pb	8 pb
Zone euro	3,1%	43 pb	22 pb	92 pb	9 pb	14 pb
UK	5,0%	74 pb	50 pb	97 pb	4 pb	14 pb
CH	0,4%	19 pb	10 pb	75 pb	7 pb	-4 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.
* Variation au 26 mars. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Hausse des rendements des T-Bonds en mars, les prix de l'énergie ravivant les craintes inflationnistes. Creusement des écarts (IG et HY) en USD, sur fond de crainte d'un frein à l'économie en raison de la hausse des coûts de l'énergie et des taux d'intérêt.
- Taux directeurs de la Fed inchangés en mars. Elle devrait ignorer le pic temporaire et effectuer une baisse de taux en 2026.

Zone euro

- L'Europe est plus exposée à la hausse des prix de l'énergie, à la clé, hausse plus forte des rendements des Bunds et des écarts qu'aux Etats-Unis en mars.
- Sans bouger ses taux directeurs en mars, la BCE a pris acte du risque de hausse de l'inflation. Elle devrait relever une fois ses taux en 2026.

Royaume-Uni

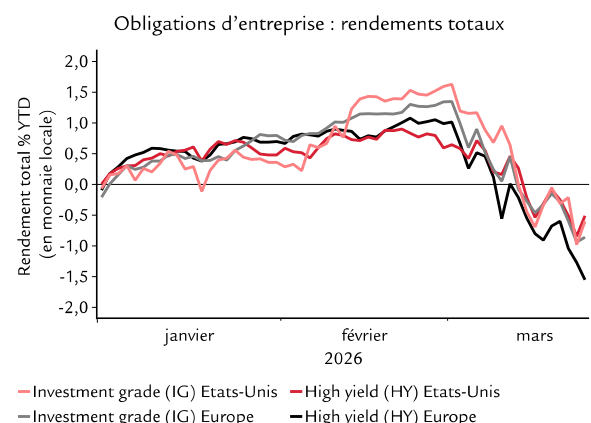
- Creusement des écarts IG britanniques. Sur fond de conflit au Proche-Orient, la BoE a adopté un ton très restrictif. Hausse du rendement de la dette souveraine à 2 ans plus forte que pour celle à 10 ans.
- Nous prévoyons désormais une hausse de taux directeur de 25 pb en 2026.

Suisse

- Hausse des rendements obligataires souverains sur toute la courbe en mars, et léger creusement des écarts IG suisses.
- La BNS a maintenu son taux directeur à 0%. Elle prévoit une hausse de l'inflation à court terme, mais un maintien dans la zone de confort à moyen terme. Pas de mouvements de taux en 2026 selon nous.

Choc énergétique : hausse des taux et écarts de crédit

La guerre en Iran a perturbé le transport maritime dans le détroit d'Ormuz, faisant craindre une longue pénurie d'énergie au Proche-Orient et grimper les prix du pétrole et du gaz. L'Europe, très dépendante des importations de pétrole et de GNL, est plus exposée à ces hausses que les Etats-Unis, dont la production nationale est considérable. Ainsi, les prévisions d'inflation et de taux d'intérêt ont davantage augmenté dans l'UEM qu'aux Etats-Unis. La hausse des prix et des taux menace la croissance et creuse les écarts de crédit, dans un contexte inquiétant : coûts en hausse, marges en baisse, tassement de la consommation et augmentation des risques de défaut et de récession. Transports, industrie, chimie, compagnies aériennes et logistique sont les plus touchés par les chocs de coûts, alors que dans l'univers du crédit, l'énergie surperforme depuis le début de l'année. La hausse combinée des écarts et des taux pénalise les rendements totaux en mars, avec une performance globale négative en cumul annuel, notamment sur le HY en EUR. Avec la forte incertitude, les marchés pourraient encore dériver vers notre scénario défavorable à court terme avant de se stabiliser si notre scénario de référence favorable d'une désescalade se réalise. Ecarts IG et HY devraient donc se creuser le mois prochain ; nous restons neutres sur le crédit IG suisse. Notre avis sur la durée à un mois est haussier pour les rendements américains et européens, et neutre en Suisse pour les échéances à 10 et à 2 ans.



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 24/03/2026

Actions

La guerre en Iran entraîne une correction

Marchés régionaux des actions	Mar. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	-5,7%	-5,4%
Zone euro	-8,6%	-2,7%
Royaume-Uni	-8,0%	1,8%
Suisse	-8,9%	-3,9%
Marchés émergents	-9,9%	3,5%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 26 mars. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Après un mois de février morose, le marché surperforme nettement en mars. Principale raison : l'oncle Sam est exportateur net d'énergie et les entreprises américaines du secteur ont profité de la hausse des prix de l'énergie.
- Malgré la forte croissance des bénéficiaires, la valorisation de marché reste élevée.

Zone euro

- Malgré la sous-performance en mars, les marchés actions européens devancent l'américain depuis le début de l'année.
- Les actions des biens de consommation et de l'industrie ont été particulièrement touchées, avec des pertes supérieures à 10% en mars.
- Les valorisations sont dans la partie supérieure de la plage neutre.

Royaume-Uni

- Après les ME et le Canada, le marché britannique est le seul grand marché à afficher une performance positive depuis début 2026.

Suisse

- Le marché suisse des actions a plus reculé que ses homologues en mars, même s'il est habituellement défensif.
- Les titres particulièrement cycliques comme Geberit, Sika et Roche cèdent environ 15%.

Marchés émergents

- Forte correction en mars sur les ME, notamment en Asie. Toutefois, ils affichent toujours la meilleure performance parmi les grands marchés en 2026.
- En USD, la performance recule en Corée du Sud, en Inde et en Afrique du Sud (resp. -15%, -12% et -22%). Le marché actions des Emirats arabes unis a reculé de 16%, tandis qu'en Arabie saoudite, il a gagné environ 2%.

Guerres et flambée du prix du pétrole

Sans surprise, la guerre en Iran et la flambée des prix du pétrole et du gaz ont pesé sur les actions mondiales. Le marché américain a bien résisté, les Etats-Unis étant exportateurs nets. L'Europe et les marchés émergents, dans leur majorité importateurs nets, essuient des pertes plus lourdes. Historiquement, guerres, flambées des prix du pétrole et crises géopolitiques suivent le même schéma : fortes corrections à court terme, puis rebonds une fois les tensions apaisées.

Hausses du prix du pétrole et performance des actions

Creux	Variation d'environ 50%	Hausse du prix du pétrole (%)	Durée de la hausse des prix du pétrole (en semaines)	Réaction du S&P 500 à la hausse de 50% du Brent	Réaction du MSCI Europe à la hausse de 50% du Brent	Variation du S&P 500 à 12 mois après la hausse de 50% du Brent	Variation du MSCI Europe à 12 mois après la hausse de 50% du Brent
Jan.74	Feb.74	237	1	-4	-2	-16	-18
Feb.79	Jun.79	49	14	5	3	12	-1
Jul.86	Aug.86	58	3	3	7	36	19
Nov.88	Jan.89	48	8	7	5	24	27
Jun.90	Aug.90	56	8	-6	-3	12	0
Feb.99	Mar.99	53	6	5	2	14	27
Jul.00	Sept.00	43	6	3	3	-26	-28
Dec.08	Mar.09	47	12	-5	-9	43	43
Jan.16	Mar.16	49	7	7	6	19	14
Apr.20	May.20	88	2	5	3	45	31
Dec.21	Mar.22	52	13	-5	-6	-8	5
Moyenne (%)		71	7	1	1	14	11
Médiane (%)		52	7	3	3	14	14
Feb.26	Mar.26	50	4	-3	-6		

Source : JP Morgan.

Depuis 1970, on compte onze précédents historiques de fluctuations des prix du pétrole d'au moins 50%, avec une hausse moyenne de 71% sur environ sept semaines. Globalement, la réaction initiale des actions a été timide, des deux côtés de l'Atlantique. L'épisode actuel voit une baisse supérieure à la moyenne jusqu'au 23 mars. Par le passé, la performance a fini par repasser dans le vert, avec une hausse médiane d'environ 14% sur douze mois.

L'environnement actuel est très volatil. Notre scénario de référence étant une désescalade, les marchés des actions devraient rebondir d'ici un à trois mois, conformément à l'historique. D'autres risques subsistent, comme les craintes de surinvestissement dans l'IA et la crise du crédit privé. Or, les valorisations ont baissé et nous voyons un potentiel de hausse, notamment pour les actions européennes ou émergentes dans notre scénario de référence.

Devises

L'USD redevient un refuge

	Mar. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-2,4%	-1,9%	↘
EUR/CHF	0,9%	-1,5%	→
GBP/USD	-1,1%	-1,1%	↘
USD/JPY	2,4%	2,0%	↗

* Variation au 26 mars. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- En mars, l'USD a surperformé toutes les grandes devises, retrouvant son statut de valeur refuge avec la guerre en Iran (voir texte principal ci-contre).
- Nous sommes positifs sur l'USD, car les risques géopolitiques au Proche-Orient devraient rester élevés et les différentiels de rendement réels favorables.

Zone euro

- Avec une économie de l'UEM plus exposée que l'américaine à un choc des prix de l'énergie, la paire EUR/USD a cédé plus de 3% jusqu'à mi-mars. Mais le ton restrictif de la réunion de la BCE en mars a porté des gains en fin de mois.
- L'USD devrait rester soutenu, et nous réitérons donc notre avis négatif sur la paire EUR/USD.

Royaume-Uni

- En mars, la GBP a cédé seulement 1% à l'USD et progressé face à l'EUR. Le poids du secteur britannique des énergies fossiles et le message restrictif de la réunion de mars de la Banque d'Angleterre ont sûrement aidé.
- Prévoyant un USD plus fort, nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

- Après des gains initiaux en mars, le CHF cède beaucoup de terrain à l'EUR. La BNS n'a pas signalé de nécessité d'ajuster sa politique et s'est de nouveau déclarée prête à intervenir sur le marché des changes, contrastant avec le ton plutôt restrictif de la BCE.
- Nous réitérons notre avis neutre sur la paire EUR/CHF et positif sur la paire USD/CHF.

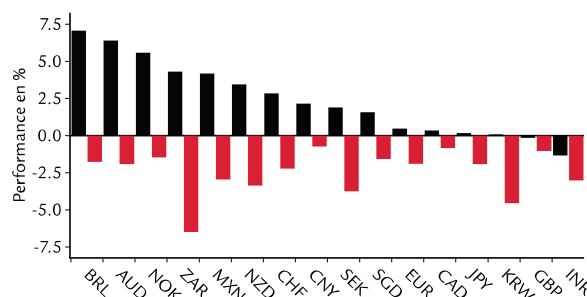
Japon

- En première quinzaine, le JPY a cédé du terrain à l'USD, avant de se stabiliser autour de 160, les espoirs de désescalade rassurant les investisseurs.
- Notre avis positif sur la paire USD/JPY reste inchangé.

L'énergie importée, moteur de change

La guerre en Iran a inversé la trajectoire de l'USD. Victime de la politique erratique suite au retour de D. Trump, le billet vert avait repris de la confiance avant la guerre grâce à l'arrêt de la Cour suprême sur les *tariffs* et à la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Le début de la guerre en Iran a dopé les gains de l'USD, perçu comme le refuge ultime par les investisseurs en période de choc mondial des prix de l'énergie. En mars, l'USD surperforme toutes les devises des marchés développés et émergents (voir graphique). Exportatrice nette d'énergie, l'économie américaine est bien mieux protégée de la hausse des prix de l'énergie côté croissance. Côté inflation, les prix de l'essence ont l'impact le plus imminent, alors que l'abondance du gaz naturel local réduit le risque de flambées des coûts. La performance relative des devises depuis le début de la guerre s'explique principalement par la dépendance aux importations d'énergie. Les pays émergents comme l'Afrique du Sud, la Corée du Sud ou l'Inde sont particulièrement vulnérables et leurs devises ont souffert en mars. Fait intéressant, le yuan chinois a tenu bon. La Chine est le plus grand importateur mondial de pétrole, mais dispose d'immenses stocks pour pallier une pénurie temporaire. De plus, le taux de change USD/CNY est géré par les autorités. Parmi les pays développés, le Canada et la Norvège, deux grands exportateurs nets de pétrole, ont surperformé. Même dans notre scénario de référence favorable, ruptures d'approvisionnement et primes de risque devraient maintenir les prix de l'énergie bien supérieurs à leur niveau précédant la guerre. L'USD est donc bien positionné pour profiter des risques géopolitiques au Proche-Orient, qui ne devraient pas disparaître de sitôt. Nous restons donc constructifs sur le billet vert à trois mois.

Performance d'une sélection de devises en 2026 avant et après l'éclatement de la guerre en Iran



■ Avant la guerre : 31/12/2025-28/02/2026

■ Depuis le début des hostilités : 28/02/2026-26/03/2026

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 26 mars 2026

Allocation d'actifs

La géopolitique détermine les rendements

Retour sur mars

- Forte pression sur les actions mondiales, la guerre au Proche-Orient et les craintes d'inflation liée au pétrole pesant sur le moral. En devise locale, les actions des ME et japonaises ont le plus souffert.
- Hausse des rendements de dette souveraine, les marchés anticipant de nouvelles hausses de taux en raison des craintes d'inflation.
- Creusement des écarts de crédit d'entreprise, mais les niveaux sont faibles comparés aux moyennes historiques.
- L'USD pondéré des échanges s'est raffermi en mars.

Allocation d'actifs : avis actuels

Classe d'actifs	Pondération active
Obligations d'Etat mondiales	neutre
Obligations d'entreprises globales IG*	sous-pondération
Actions mondiales	surpondération

* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- A court-moyen terme, notre scénario de référence prévoit une réouverture du détroit d'Ormuz et une baisse des prix du pétrole. Seul un scénario défavorable ancrerait les prix actuels du pétrole et du gaz, relevant fortement les risques d'inflation. Même dans ce cas, les risques inflationnistes domineront les craintes de croissance selon nous.
- Nous maintenons la surpondération des actions mondiales. Même sans retour aux conditions initiales via une résolution rapide, les actions sont soutenues par une solide dynamique de bénéfiques et tendent à résister à des chocs temporaires.
- Nous surpondérons les actions suisses, la récente vente massive semblant disproportionnée et non fidèle à la composition sectorielle défensive du marché ni aux fondamentaux toujours solides des grandes entreprises suisses.
- Nous restons sous-pondérés sur le crédit aux entreprises. Malgré le récent creusement, ces écarts restent serrés face aux moyennes historiques, limitant le potentiel de rendement et rémunérant insuffisamment le risque relativement aux actions.
- Nous restons neutres sur la dette souveraine.
- Côté valeurs réelles, comme l'immobilier suisse basé sur la VNI où la dynamique de marché et la demande restent porteuses, nous maintenons notre allocation surpondérée.

Gérer les turbulences des portefeuilles multi-actifs

Mars a démontré la vitesse d'évolution des marchés en cas de montée de l'incertitude. Pression inflationniste persistante, hausse des rendements réels et guerre en Iran ont alimenté une volatilité élevée et laissé les investisseurs sans repères clairs. Presque toutes les grandes classes d'actifs sont dans le rouge, ne laissant pas d'alternative. Actions mondiales, emprunts d'Etat et crédit ont reculé. Forte chute de l'or, généralement valeur refuge, la hausse des rendements réels réduisant son attractivité et les investisseurs déboulant les couvertures. La corrélation positive entre actions et obligations d'Etat a fait son retour, limitant les avantages de la diversification et mettant sous pression les deux côtés de l'allocation classique 60% actions/40% obligations.

Rendement total des classes d'actifs en mars

MSCI World, non couvert, USD	-6.0%
MSCI EMU, rendement total net, EUR	-8.9%
Swiss Market Index, CHF	-10.5%
Bloomberg Global Agg Treasuries, non couvert, USD	-3.1%
Bloomberg Global Agg Corporate, non couvert, USD	-2.7%
Or	-16.0%

Sources : Bloomberg. Dernier point de données : 23.03.2026

Dans ce contexte, l'attention se porte sur les facteurs de résilience. Les valeurs réelles, comme les infrastructures, certaines matières premières et segments de l'immobilier, amortissent les chocs d'inflation et la volatilité géopolitique, grâce aux revenus contractuels et à la dynamique offre/demande physique. Avec cette incertitude, les actions restent une option relativement robuste compte tenu de la nature binaire des résultats potentiels. Si la géopolitique se détend, les marchés actions peuvent vite réévaluer l'amélioration de la confiance. Mais si l'inflation accrue voire une légère stagflation dure, les actions soutiennent avantagement la comparaison avec les obligations, comme les revenus des entreprises et le pouvoir de fixation des prix livrent une protection partielle. Le revenu fixe reste plus exposé à la hausse des taux d'intérêt. Globalement, allier valeurs réelles pour la résilience et actions pour le potentiel de hausse offre un cadre équilibré pour évoluer dans l'exigeant contexte actuel.

Swiss Life Asset Managers



Sven Kreitmair
Portfolio Manager Fixed Income
sven.kreitmair@swisslife-am.com
in sven_kreitmair



Andreas Homberger
Head Quantitative Equities
andreas.homberger@swisslife-am.com
in andreas_homberger



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in damian_künzi



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in florence_hartmann



Stephanie Zwick
Head Multi Asset
stephanie.zwick@swisslife-am.com
in stephanie_zwick

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.

2^e trimestre 2026

A retenir

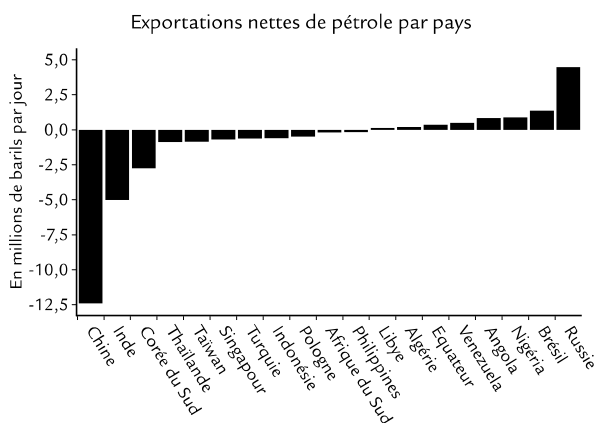
- Forte dépendance au pétrole importé et réserves limitées : la guerre en Iran frappe de plein fouet l'Asie du Sud
- Les banques centrales des ME réagiront vite, le bond des prix de l'énergie dopant les prévisions d'inflation
- Grandes réserves de pétrole et faible pression inflationniste : la Chine souffre peu du conflit actuel

En un chiffre

90%

La guerre en Iran pèse lourdement sur l'économie mondiale. La fermeture du détroit d'Ormuz réduit d'environ 20% le pétrole brut mondial transporté par voie maritime. L'Asie est particulièrement touchée, car environ 90% du brut transitant par Ormuz sont destinés aux économies asiatiques. Si l'Asie du Nord est assuré à court terme grâce à d'importantes réserves, les économies d'Asie du Sud ressentent déjà nettement les effets du blocage du détroit. L'ampleur et l'étendue des impacts dépendront avant tout de la durée de la guerre et des ruptures d'approvisionnement qui en résulteront.

En un graphique



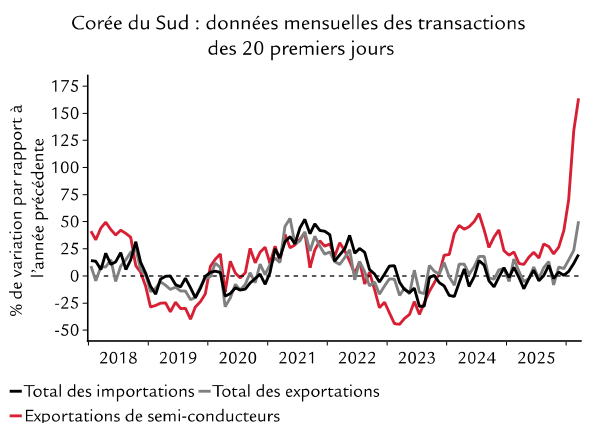
Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research

La hausse des prix de l'énergie due à la guerre en Iran creuse le fossé entre les importateurs nets d'énergie, souffrant de la hausse des coûts, et les exportateurs nets, qui profitent de meilleurs termes de l'échange, dont plusieurs pays d'Afrique et d'Amérique du Sud. Mais c'est la Russie qui en profite le plus, et qui ressort comme la grande gagnante de la situation. Les Etats-Unis ayant temporairement assoupli certaines sanctions, la demande de pétrole brut russe repart à la hausse. Associé à la hausse des prix du pétrole, cela confère un avantage financier temporaire à l'économie de guerre russe.

Les pays émergents touchés à divers degrés

La guerre en Iran affecte les économies des marchés émergents de deux façons. Primo, la disponibilité physique du pétrole, limitée par la fermeture de fait du détroit d'Ormuz. Secundo, la forte hausse des prix du pétrole, générant une pression mondiale sur les coûts. De nombreux pays émergents, notamment en Asie, ressentent cette double pression. Inde, Philippines, Thaïlande, Viêtnam ou Indonésie souffrent particulièrement de la pénurie immédiate (voir En un chiffre), car ces économies d'Asie du Sud sont fortement dépendantes des importations en provenance du Proche-Orient et leurs réserves stratégiques de pétrole sont faibles. Plusieurs de ces pays ont déjà mis en place de premières mesures d'urgence pour réduire leur consommation, en raccourcissant la semaine de travail ou en limitant l'usage d'électricité. En parallèle, la hausse des prix du pétrole alimente l'inflation, minant le pouvoir d'achat des ménages et freinant la consommation. Dans certains cas, cela conduit les gouvernements à introduire des plafonds de prix ou des subventions, ce qui, tout en atténuant les pressions inflationnistes, creuse les déficits budgétaires et accroît la vulnérabilité en la matière. C'est surtout le cas de pays structurellement fragiles comme la Turquie et l'Afrique du Sud. D'expérience, l'impact de l'énergie sur l'inflation globale y est très élevé. Ainsi, la hausse des prix du pétrole se traduit vite dans les prix à la consommation. En outre, la hausse du coût d'importation d'énergie dégrade des balances courantes déjà faibles, pesant davantage sur la stabilité macroéconomique. A la clé, pression baissière supplémentaire sur les monnaies locales. En Asie du Nord, Chine, Corée du Sud et Taïwan résisteront mieux tant que la guerre ne s'éternise pas.

Graphique 1 : En Asie du Nord, le cycle technologique amortira le choc si le conflit reste bref



Certes, ces pays dépendent aussi fortement du pétrole et du gaz du Proche-Orient, mais ils disposent d'importantes réserves qui peuvent pallier, du moins temporairement, la pénurie de pétrole. Dans le même temps, ces pays sont soutenus par une forte demande technologique. Du 1^{er} au 20 mars p. ex., une période entièrement marquée par la dynamique de la guerre en Iran, les exportations sud-coréennes ont augmenté de plus de 50% par rapport à l'année précédente, dépassant largement les prévisions. Certes, les importations d'énergie ont également grimpé, mais la vigueur de la tech compense pour l'heure largement cet effet (voir Graphique 1). Toutefois, ce mécanisme ne fonctionnera que si le conflit ne s'éternise pas. Dans le cas contraire, les pôles industriels nord-asiatiques seront eux aussi sous pression. En revanche, les pays émergents exportateurs d'énergie d'Afrique ou d'Amérique du Sud profitent de meilleurs termes de l'échange, la Russie étant la grande gagnante jusqu'ici (voir En un graphique).

Les banques centrales réagissent vite à la pression inflationniste

Avant les frappes en Iran, les taux d'inflation de la majorité des pays émergents atteignaient globalement l'objectif de leurs banques centrales. Mais la hausse des prix du pétrole et du gaz va peser dans les futurs chiffres de l'inflation, car leur poids dans l'IPC est comparativement élevé. Toutefois, il s'agit essentiellement d'un effet lié aux coûts et non d'un emballement de la demande. De plus, de nombreux pays émergents atténuent l'effet direct de la hausse des prix de l'énergie par des subventions ou des plafonds publics. Aucun cycle de hausse des taux à grande échelle n'est donc en vue à

Graphique 2 : A quelques exceptions près, la pression inflationniste était faible avant la guerre

Pays	Taux de variation annuels de l'indice des prix à la consommation en %								
	Objectif d'inflation	2/2026	1/2026	12/2025	11/2025	10/2025	9/2025	8/2025	7/2025
Chine	2,0	1,3	0,2	0,8	0,7	0,2	-0,3	-0,4	0,0
Corée du Sud	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,1	1,7	2,1	2,1
Inde	4,0	3,2	2,7	1,2	0,5	0,0	1,4	2,0	1,6
Indonésie	2,5	4,8	3,5	2,9	2,7	2,9	2,7	2,3	2,4
Thaïlande	3,0	-0,9	-0,7	-0,3	-0,5	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
Viêtnam	4,5	2,9	2,1	3,0	3,1	3,2	3,4	3,2	3,2
Philippines	4,0	2,4	2,0	1,8	1,5	1,7	1,7	1,5	0,9
Brazil	3,0	3,8	4,4	4,3	4,5	4,7	5,2	5,1	5,2
Mexique	3,0	4,0	3,8	3,7	3,8	3,6	3,8	3,6	3,5
Chili	3,0	2,4	2,8	3,4	3,4	3,4	4,4	4,0	4,3
Colombie	3,0	5,3	5,4	5,1	5,3	5,5	5,2	5,1	4,9
Pérou	2,0	2,0	1,5	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	1,7
Rép. tchèque	2,0	1,4	1,6	2,0	2,1	2,5	2,2	2,5	2,7
Hongrie	3,0	1,4	2,0	3,3	3,8	4,3	4,3	4,3	4,3
Pologne	2,5	2,1	2,1	2,4	2,4	2,8	3,0	3,1	3,2
Russie	4,0	5,9	6,0	5,6	6,6	7,7	8,0	8,1	8,8
Afrique du Sud	3,0	2,9	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,5
Turquie	5,0	31,5	30,7	30,9	31,1	32,9	33,3	33,0	33,5

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 01/02/2026

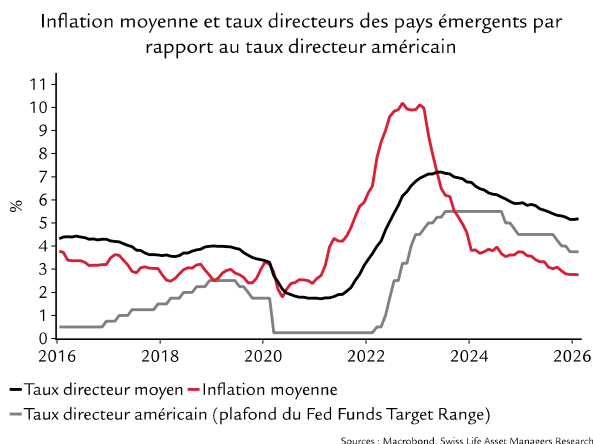
court terme. Mais sans baisse rapide des prix de l'énergie, les banques centrales des pays émergents auront tôt fait de relever leurs taux et réagiront probablement plus rapidement et de manière plus résolue que celles des pays industrialisés. Plusieurs raisons à cela : primo, le poids plus important de l'énergie dans les paniers nationaux et sa plus grande influence sur les anticipations d'inflation. Secundo, la plus forte exposition des monnaies des pays émergents aux pressions de dépréciation dans de telles phases. De plus, de nombreux pays émergents doivent démontrer leur crédibilité monétaire de manière plus visible que les économies développées. Enfin, l'expérience récente durant la poussée inflationniste induite par la pandémie a montré qu'agir rapidement est payant : les banques centrales des marchés émergents avaient relevé leurs taux directeurs bien avant la Fed et la BCE, contenant ainsi plus rapidement la pression inflationniste. Ce schéma devrait encore présider à leur action dans la situation actuelle (voir Graphique 3).

La Chine reste peu exposée

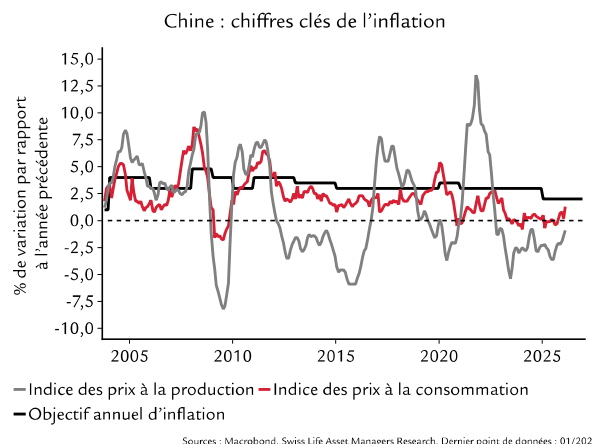
Le nouvel objectif de croissance de 4,5% à 5,0% fixé par Pékin est un ajustement pragmatique qui tient compte des défis structurels persistants et indique une trajectoire de croissance plus durable. Production et exportations portées par la technologie structurent clairement le modèle de croissance en 2026. Forte dynamique de consommation ou net rebond du secteur immobilier sont exclus. Les dernières données conjoncturelles reflètent cette évolution : sur les deux premiers mois de 2026, les exportations ont augmenté

de plus de 20% en comparaison annuelle. Tant que la guerre en Iran ne s'éternise pas, elle ne constituera pas un risque majeur pour les perspectives conjoncturelles de la Chine. Certes, Pékin importe environ 30% de son pétrole du Proche-Orient, mais l'approvisionnement physique est bien assuré à court terme. Le pays dispose d'immenses réserves pétrolières stratégiques, capables de couvrir la consommation pendant au moins cinq mois. De plus, l'Iran continue de livrer du pétrole à la Chine, pour environ 12% du total des importations. L'effet de la hausse des prix sur l'économie intérieure reste également limité. L'énergie ne pèse qu'environ 2% de l'IPC et l'importance du pétrole et du gaz dans le mix énergétique diminue grâce au fort développement des énergies renouvelables. Le charbon continue de jouer un rôle central. Dans le contexte déflationniste actuel, il est en outre difficile pour les entreprises de répercuter intégralement la hausse des coûts, si bien que l'impulsion de l'inflation devrait rester limitée. Dans le scénario défavorable d'un conflit prolongé, la Chine serait toutefois elle aussi exposée, du fait de sa forte dépendance énergétique et d'un ralentissement de la conjoncture mondiale. Outre la conjoncture, la dimension géopolitique occupera le devant de la scène ces prochains mois, notamment les relations avec Washington et une éventuelle rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping. Si nous estimons que la rencontre sera constructive, certaines pommes de discorde subsistent : les enquêtes au titre des sections 301 et 332 se poursuivent, de sorte que les États-Unis devraient probablement réintroduire, sous une nouvelle forme juridique, les droits de douane levés par la Cour suprême.

Graphique 3 : Les pays émergents ont relevé leurs taux dès 2021 lors du choc d'inflation lié au covid



Graphique 4 : L'inflation chinoise est attendue sous l'objectif malgré la hausse des prix de l'énergie



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in@marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in@damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in@josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in@christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in@florence_hartmann



Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.