



Communication

Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 58 631 00 00
communications@snb.ch

Zurich et Berne, le 16 juillet 2026

Examen de juin 2026 de la situation économique et monétaire: synthèse des discussions

Lors de l'examen de la situation économique et monétaire des 16 et 17 juin 2026, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de maintenir son taux directeur à 0%. Elle a annoncé sa décision de politique monétaire le 18 juin.

La décision de politique monétaire a été précédée d'une analyse et de discussions sur les conditions monétaires et le contexte économique. Ont notamment été examinés la situation sur les marchés financiers, les indicateurs monétaires, l'environnement économique mondial ainsi que la situation et les perspectives économiques de la Suisse.

La décision de politique monétaire a été prise par Martin Schlegel, Antoine Martin et Petra Tschudin, respectivement président, vice-président et membre de la Direction générale.

Ont participé au premier jour de l'examen de la situation économique et monétaire les membres de la Direction générale, leurs suppléantes et suppléants Attilio Zanetti, Rosmarie Schlup, Sébastien Kraenzlin et Thomas Moser, et des représentantes et représentants des divisions Affaires économiques, Marchés monétaire et des changes, Stabilité financière, Coopération monétaire internationale et Secrétariat général ainsi que de l'unité d'organisation Communication.

Le second jour, les membres de la Direction générale et leurs suppléantes et suppléants (ci-après, la direction générale élargie) ont mené les consultations finales, qui ont précédé la décision de politique monétaire, avec un cercle restreint d'expertes et d'experts. Étaient présents les responsables des divisions Affaires économiques, Marchés monétaire et des changes, Stabilité financière, Coopération monétaire internationale et Secrétariat général, ainsi que les responsables des unités d'organisation Analyses de politique monétaire, Prévisions et analyses Monde, Relations avec l'économie régionale, Science des données économiques, Prévisions et analyses Suisse et Communication.



Synthèse

Marchés financiers

L'examen de la situation économique et monétaire s'ouvre sur un compte rendu de l'évolution des marchés financiers par la division Marchés monétaire et des changes.

Depuis l'examen de mars, l'évolution des marchés financiers internationaux a été marquée principalement par la situation au Moyen-Orient. L'espoir d'une réouverture du détroit d'Ormuz a donné lieu à une baisse de la volatilité et à une augmentation de la propension au risque des acteurs du marché. Si les prix de l'énergie ont chuté, les anticipations d'inflation ont continué d'évoluer à des niveaux élevés à l'échelle mondiale. Pour les trimestres suivants, les marchés tablaient sur de légères hausses des taux directeurs de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne. En ce qui concerne l'examen de juin de la situation économique et monétaire par la BNS, ils n'attendaient aucune modification du taux directeur.

La Direction générale élargie analyse de manière approfondie l'évolution des marchés financiers depuis le dernier examen trimestriel. Dans un contexte d'accélération de l'inflation dans les grandes zones monétaires, les acteurs du marché se préparaient à un resserrement des politiques monétaires à l'étranger. La solidité des statistiques économiques aux États-Unis, de même que l'optimisme croissant des marchés à l'égard de l'intelligence artificielle (IA), ont entraîné une augmentation des rendements à long terme aux États-Unis. Globalement, l'écart de taux d'intérêt entre la Suisse et l'étranger s'est nettement élargi. Les pressions à la hausse sur le franc, qui s'étaient fortement accrues sous l'effet de l'escalade du conflit au Moyen-Orient, sont ensuite retombées. Mi-juin, l'annonce d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran a permis une accalmie sur les marchés mondiaux, et les prix de l'énergie, qui avaient fortement augmenté début mars, ont chuté.

La Direction générale discute des scénarios possibles concernant l'ouverture du détroit d'Ormuz, déterminante pour un retour à la normale de l'approvisionnement en énergie. Dans le fret, l'appréciation de la situation varie considérablement d'une entreprise à l'autre. Si certaines s'attendent à ce que le détroit soit totalement navigable à très court terme, d'autres estiment que le passage des navires y restera limité durant une période prolongée.

Les prix des contrats à terme sur le pétrole se situent aux alentours de 80 dollars le baril. À l'échelle mondiale, les stocks de pétrole atteignent toutefois des niveaux historiquement bas. Par conséquent, une normalisation progressive du transit dans le détroit d'Ormuz devrait conduire à une forte demande de pétrole liée à la reconstitution des stocks.

Indicateurs monétaires

L'analyse des indicateurs monétaires est présentée par la division Affaires économiques.

La courbe des rendements des obligations de la Confédération s'est légèrement déplacée vers le haut depuis l'examen de mars. Le franc s'est quelque peu déprécié face à l'euro et au dollar des États-Unis. À la Bourse suisse, les cours des actions ont augmenté. Les prix de l'immobilier résidentiel ont poursuivi leur tendance à la hausse, tandis que la croissance des

Synthèse

prêts hypothécaires s'est stabilisée. Les agrégats monétaires larges ont continué d'augmenter fortement.

La Direction générale élargie examine les conditions monétaires, qui découlent du niveau des taux d'intérêt et du cours de change. La dépréciation du franc observée depuis l'examen de mars a entraîné un léger assouplissement des conditions monétaires. La politique monétaire continue d'avoir un effet expansionniste et soutient l'activité économique.

La Direction générale élargie discute également de l'évolution des taux d'intérêt nominaux et réels, ainsi que de l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt avec l'étranger. Différentes mesures des anticipations d'inflation montrent que les taux réels en Suisse sont négatifs, et inférieurs au taux d'équilibre réel à long terme. Par ailleurs, la transmission de la politique monétaire fonctionne bien, comme en témoignent, entre autres, les liquidités de nouveau excédentaires depuis l'année passée et l'évolution du crédit. L'excédent de liquidités reste conforme à l'objectif de stabilité des prix à moyen terme.

La Direction générale élargie aborde aussi les développements dans le domaine de la stabilité financière.

Environnement économique mondial

L'analyse de l'évolution de la conjoncture mondiale est présentée par la division Affaires économiques.

La croissance de l'économie mondiale a été solide dans l'ensemble au premier trimestre. Les échanges internationaux de biens ont eux aussi continué d'augmenter. Néanmoins, l'augmentation des prix de l'énergie a quelque peu ralenti la dynamique conjoncturelle. Le moral tant des entreprises que des ménages s'est dégradé en conséquence au cours des derniers mois. Dans de nombreux pays, l'inflation a connu une accélération sensible. Dans la zone euro, les taux directeurs ont été relevés, tandis qu'aux États-Unis, ils sont restés inchangés. Ces développements entraînent une évolution du scénario de base de la division Affaires économiques, sur lequel s'appuient les prévisions pour la Suisse. Du fait de l'augmentation des cours des matières premières, l'inflation devrait rester élevée durant les prochains trimestres, tandis que la croissance économique mondiale devrait être plus modérée qu'aux trimestres précédents. Par la suite, la dynamique de croissance devrait retrouver de l'élan. Les incertitudes entourant les perspectives économiques mondiales demeurent fortes en raison de la situation au Moyen-Orient. Une hausse plus sensible encore des cours des matières premières pourrait accroître davantage l'inflation, et ralentir plus sensiblement la croissance. L'évolution des politiques commerciales reste elle aussi incertaine.

La direction générale élargie constate que l'incertitude reste élevée malgré l'évolution récente de la situation au Moyen-Orient. Elle analyse dans le détail les différents facteurs de risque pesant sur les perspectives économiques et susceptibles d'accroître l'inflation. La situation au Moyen-Orient constitue le facteur de risque principal, malgré le protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran. En cas de nouvelle escalade, les cours des matières premières pourraient

Synthèse

augmenter nettement plus que les marchés ne l'anticipent à ce stade, et les chaînes d'approvisionnement pourraient connaître d'autres perturbations. Ces effets accentueraient encore l'inflation à l'échelle mondiale et freineraient notablement la croissance. L'évolution des politiques commerciales continue elle aussi de constituer un risque. Aux États-Unis, des droits de douane plus élevés à l'encontre d'importants partenaires commerciaux pourraient ralentir les échanges internationaux de biens, et peser ainsi sur la conjoncture mondiale. Parmi les autres facteurs de risque évoqués durant les discussions ont figuré une correction des attentes du marché à l'égard de l'IA et la politique budgétaire dans les grandes zones monétaires.

La Direction générale élargie se penche également sur les parallèles et les différences entre la récente hausse des prix et l'inflation qui avait fait suite à la pandémie de Covid-19. Elle observe que la réaction des entreprises en matière de prix a pour l'instant été beaucoup plus contenue face au conflit au Moyen-Orient qu'elle ne l'avait été face aux suites de la pandémie. Cette différence pourrait avoir diverses explications. Le choc des prix de l'énergie affecte actuellement avant tout les secteurs énergivores; dans de nombreux autres secteurs, son incidence sur les prix n'est que sporadique. Les effets de second tour sont donc pour l'instant limités. Si l'on compare la situation d'alors avec la situation actuelle, il apparaît que, du côté de l'offre, ce sont d'autres voies de transport, chaînes d'approvisionnement et catégories de produits qui sont affectées. Ces derniers mois, les chaînes d'approvisionnement ont certes été ponctuellement perturbées, mais de manière beaucoup moins sensible globalement que durant la crise du coronavirus. Du côté de l'offre toujours, l'utilisation des facteurs de production, notamment sur le marché du travail, est aussi plus faible aujourd'hui qu'à l'époque. Du côté de la demande, les différences sont assez nettes également. Après la pandémie, la demande avait bondi en raison d'un effet considérable de rattrapage de la consommation, ce qui avait eu des conséquences sur l'évolution des prix. Un tel phénomène n'est pas observable actuellement.

Situation économique en Suisse

La division Affaires économiques rend ensuite compte des entretiens trimestriels menés entre mars et juin par les déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale.

Les entreprises ont fait état au deuxième trimestre d'une solide croissance de leurs chiffres d'affaires, tirée par le secteur des services et la construction. Dans l'industrie manufacturière, les chiffres d'affaires n'ont connu qu'une croissance modérée. Même si elles estiment que l'incertitude est élevée, les entreprises restent confiantes. Elles anticipent une croissance robuste de leurs chiffres d'affaires au cours des prochains trimestres. Le conflit au Moyen-Orient a eu une incidence manifeste sur les prix. Les biens intermédiaires importés sont devenus sensiblement plus chers, et les entreprises prévoient une nouvelle hausse des prix d'achat et – dans une moindre mesure – des prix de vente. Les anticipations d'inflation à court terme des entreprises se sont accrues, alors que les anticipations à moyen terme n'ont que

Synthèse

légèrement augmenté. Concernant les salaires également, les entreprises continuent de tabler sur une hausse modérée durant l'année à venir.

La Direction générale élargie demande aux déléguées et délégués des précisions sur l'appréciation de la situation par les entreprises. Les discussions portent sur l'effet de la montée des prix des engrais sur l'agriculture. Les enquêtes auprès des fournisseurs d'engrais montrent que, du fait des différences de saison, les agriculteurs européens sont pour l'instant moins affectés par la hausse des prix des engrais que ne le sont leurs homologues dans l'hémisphère sud. La question de la sous-utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière dans un contexte d'utilisation quasiment normale des effectifs est elle aussi abordée. L'utilisation des capacités techniques reste souvent inférieure au niveau habituel, de sorte que peu d'entreprises dans l'industrie prévoient une augmentation de ces capacités. L'utilisation normale des effectifs tient entre autres à l'évolution contenue des recrutements et, dans certains cas, aux réductions d'effectifs réalisées au cours des trimestres passés. Les entreprises ont pu ainsi adapter leurs effectifs en fonction de leurs carnets de commandes et stabiliser leurs marges. La Direction générale évoque aussi la manière dont les entreprises recourent à l'IA. Selon les entreprises interrogées, l'IA a certes gagné un peu en influence au deuxième trimestre, mais il n'y a pas eu pour l'instant de changements structurels de grande ampleur. Dans certaines branches, par exemple dans le conseil et le développement de logiciels, les effets de l'IA sont toutefois plus marqués et affectent les modèles d'affaires existants.

Les discussions portent ensuite sur l'évolution récente des prix à la consommation en Suisse, qui est présentée par la division Affaires économiques. Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, l'inflation a, comme prévu, augmenté, et atteignait 0,6% en mai. Cette accélération tient à l'inflation importée, liée à la forte hausse des prix des produits pétroliers. L'inflation sous-jacente, par contre, n'a guère changé. Le taux calculé par la BNS sur la base d'une moyenne tronquée (TM15) atteignait 0,5% en mai.

La Direction générale élargie débat ensuite avec les expertes et experts des risques actuels entourant l'inflation. Actuellement, ceux-ci sont orientés à la hausse compte tenu des possibles effets de second tour. Si les données ne font pas apparaître de tels effets à ce jour, ils ne peuvent pas être exclus à l'avenir. Des risques accrus existent en ce qui concerne les aliments transformés, le transport privé, le tourisme et la restauration, car ces secteurs sont les plus directement affectés par l'augmentation des prix de l'énergie. Cependant, l'évolution récente de la situation au Moyen-Orient a quelque peu réduit ces risques.

Perspectives économiques de la Suisse

La division Affaires économiques présente son appréciation de l'évolution économique de la Suisse ainsi que le scénario de base pour l'économie du pays.

Au premier trimestre 2026, le produit intérieur brut (PIB) a connu une croissance solide, soutenue principalement par la forte augmentation de la création de valeur dans l'industrie manufacturière hors secteur pharmaceutique. Le chômage a certes enregistré une légère

Synthèse

hausse récemment, mais l'économie a dans l'ensemble évolué de manière favorable au cours des derniers mois.

Durant les prochains trimestres, la dynamique plus modérée de l'économie mondiale devrait freiner la croissance en Suisse, la politique monétaire de la BNS continuant de son côté de soutenir l'activité. À moyen terme, une amélioration de la conjoncture internationale devrait redonner de l'élan à la croissance en Suisse. Le PIB devrait progresser d'environ 1% en 2026 et d'environ 1,5% en 2027. L'inflation devrait s'accroître à court terme du fait de la hausse des prix de l'énergie, mais rester dans la plage de stabilité des prix durant toute la période de prévision. La situation reste très incertaine. L'évolution de l'économie mondiale constitue le principal risque pesant sur les perspectives économiques et l'inflation. Un regain de tensions au Moyen-Orient pourrait affaiblir plus fortement l'activité économique et accentuer les pressions à la hausse sur le franc.

Dans ses échanges avec les expertes et experts, la Direction générale élargie aborde la situation sur le marché du travail. Celui-ci envoie des signaux mitigés. La croissance de l'emploi est actuellement modérée, et son rythme est inférieur à la moyenne de long terme. La division Affaires économiques estime que le chômage se stabilisera durant l'année en cours et diminuera en 2027. Les anticipations recueillies dans différentes enquêtes en ce qui concerne l'évolution des salaires en 2027 suggèrent une dynamique modérée.

Les raisons de l'évolution plutôt contenue des exportations de produits pharmaceutiques sont également évoquées. Le récent redressement des données relatives aux exportations semble indiquer que la baisse de la création de valeur au premier trimestre dans l'industrie pharmaceutique était temporaire, et imputable à l'évolution volatile de ce secteur.

La Direction générale élargie examine également les risques pesant sur la croissance et l'inflation en Suisse. Outre la géopolitique et la politique commerciale, qui influent sur l'environnement international, le cours de change constitue pour la Suisse un facteur de risque important. Des effets de second tour plus sensibles que prévu sont également cités comme facteur de risque pour l'inflation.

Décision de politique monétaire

La Direction générale entame le second jour de l'examen de la situation économique et monétaire en résumant le contexte, la situation conjoncturelle, les scénarios pour les économies mondiale et suisse ainsi que les prévisions d'inflation, qui lui ont été présentés la veille. La division Marchés monétaire et des changes aborde de nouveau la situation sur les marchés financiers et rend compte de la mise en œuvre de la politique monétaire sur les marchés monétaire et des changes.

La division Affaires économiques rappelle ensuite le contexte dans lequel s'inscrit la décision de politique monétaire. Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de mars, les conditions monétaires se sont assouplies, en raison notamment de la dépréciation du franc. L'effet expansionniste de la politique monétaire transparaît dans la pente ascendante à moyen

Synthèse

terme de la prévision d'inflation conditionnelle fondée sur un taux directeur de la BNS à 0%, ainsi que dans la croissance robuste du crédit et des agrégats monétaires larges. Enfin, l'offre de liquidités est redevenue excédentaire depuis la mi-2025, et s'avère compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Au premier trimestre, le PIB a enregistré une croissance solide, et de nombreux indicateurs conjoncturels signalent une dynamique de croissance positive. De son côté, le taux de chômage a grimpé à 3,1% en mai. L'écart de production est resté légèrement négatif au premier trimestre, mais devrait se résorber progressivement au cours de la période de prévision.

La pression inflationniste à moyen terme n'a quasiment pas changé par rapport à l'examen de mars. Dans l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS constant, l'inflation devrait encore augmenter quelque peu durant les prochains trimestres. La prévision d'inflation se situe dans la plage de stabilité des prix pour toute la période sur laquelle elle porte.

Du fait de la situation au Moyen-Orient, l'évolution à venir de l'inflation et de la conjoncture reste entourée d'une grande incertitude. Si le transit par le détroit d'Ormuz devait rester perturbé plus longtemps, la situation pourrait encore s'aggraver sur les marchés de l'énergie. La croissance économique pourrait être plus faible, et l'inflation plus forte que prévu.

Dans le contexte actuel, la Direction générale estime que les conditions monétaires sont appropriées et que la stabilité des prix n'est pas menacée. À ce stade, rien ne laisse attendre que l'inflation augmente rapidement au-delà des 2%, ou qu'elle descende en zone négative. Bien que les risques inflationnistes se soient accrus ces derniers mois et que des effets de second tour plus prononcés soient possibles, il n'est pas nécessaire d'agir dans l'immédiat. La Direction générale décide donc de maintenir le taux directeur de la BNS à 0%. Compte tenu des incertitudes qui entourent la situation géopolitique, le risque d'une forte appréciation du franc demeure. Au besoin, la Banque nationale devrait donc rester davantage disposée à intervenir sur le marché des changes pour contrer une appréciation rapide et excessive du franc, qui menacerait la stabilité des prix en Suisse.