



Communication

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

Zurich et Berne, le 22 octobre 2026

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

Lors de l'examen de la situation économique et monétaire des 22 et 23 septembre 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 24 septembre.

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 juin, l'évolution des marchés financiers internationaux a été marquée principalement par le regain de tensions au Moyen-Orient et les resserrements de politique monétaire à l'étranger. Dans un environnement caractérisé par une croissance mondiale solide et la hausse des prix de l'énergie, l'augmentation des prévisions d'inflation a conduit, à l'échelle mondiale, à un net accroissement des taux d'intérêt sur les marchés. Les marchés des actions n'en ont pas moins présenté une bonne tenue, le secteur de l'énergie et les valeurs technologiques américaines gagnant du terrain à la faveur de résultats d'entreprises favorables.

La Direction générale élargie analyse de manière approfondie le cours du franc qui, depuis l'examen de juin, a reculé d'environ 3% en termes pondérés par le commerce extérieur. Cette dépréciation est allée de pair avec le creusement de l'écart de taux d'intérêt avec l'étranger, lequel, conjugué à la faible volatilité du franc, a concouru à accroître l'attrait de ce dernier en tant que monnaie de financement pour les opérations de portage (*carry trade*). Depuis l'examen de juin, la demande liée au statut de valeur refuge du franc a diminué.

La Direction générale élargie discute des facteurs expliquant la montée des taux sur les marchés obligataires mondiaux. Cette hausse découle notamment de l'augmentation des attentes de relèvement des taux d'intérêt dans les grandes zones monétaires sous l'effet de l'accroissement des prix de l'énergie et de l'inflation. Au nombre des autres facteurs figurent la solidité de la conjoncture, les incertitudes quant aux politiques budgétaires à l'étranger et le volume élevé d'émissions d'obligations par les entreprises spécialisées dans l'intelligence artificielle (IA).

Indicateurs monétaires

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

Depuis l'examen de juin, la courbe des rendements des obligations de la Confédération s'est déplacée vers le haut. Le franc s'est déprécié face à l'euro et au dollar des États-Unis. Sur le marché suisse des actions, les cours ont peu changé depuis le mois de juin. Les prix de l'immobilier résidentiel ont poursuivi leur tendance à la hausse. La croissance des agrégats monétaires larges a ralenti, tandis que celle du crédit est restée stable.

La Direction générale élargie évoque ensuite les conditions monétaires actuelles. Parallèlement à la nette dépréciation du franc, les taux d'intérêt ont légèrement augmenté. La première ayant pesé davantage, les conditions monétaires se sont dans l'ensemble assouplies depuis l'examen de juin. La Direction générale élargie prend note également du bon ancrage des anticipations d'inflation. Elle constate que la politique monétaire demeure expansionniste, et que l'excédent de liquidités reste conforme à l'objectif de stabilité des prix à moyen terme.

Synthèse

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 au deuxième trimestre a été plus forte que prévu. Le commerce international s'étant de nouveau accru, l'économie mondiale est restée résiliente. Malgré la hausse des prix de l'énergie, les dépenses de consommation n'ont guère ralenti. Le niveau élevé des dépenses liées à l'IA a constitué un facteur de soutien, tout comme le dynamisme croissant de l'industrie. Dans de nombreux pays, l'inflation a été supérieure aux objectifs des banques centrales du fait de la hausse des prix de l'énergie. Dans la zone euro et aux États-Unis, les taux directeurs ont été relevés. Ces développements influent sur le scénario de base de la division Affaires économiques, sur lequel s'appuient les prévisions pour la Suisse. Selon ce scénario, l'inflation devrait se maintenir à un niveau relativement élevé encore un certain temps. L'économie mondiale devrait continuer de croître à un rythme modéré durant les trimestres à venir. Les incertitudes entourant les perspectives économiques mondiales demeurent fortes en raison de la situation au Moyen-Orient. Une nouvelle hausse des prix de l'énergie accroîtrait davantage l'inflation et ralentirait la croissance. L'évolution des politiques commerciales demeure elle aussi incertaine.

La Direction générale élargie note que, dans la période à venir, l'inflation à l'étranger devrait dépendre très largement de l'évolution des prix de l'énergie. Du fait des capacités de raffinage réduites, les produits pétroliers tels que l'essence, le diesel et le mazout se sont davantage renchérissés que le pétrole brut. Jusqu'ici, les pressions inflationnistes mondiales liées à la hausse des prix de l'énergie ne se sont propagées que de manière limitée. Par ailleurs, les marchés du travail reflètent une utilisation normale des capacités et ne devraient donc pas pour l'instant être source de pressions inflationnistes significatives. Le renchérissement des denrées alimentaires est lui aussi abordé. Le conflit au Proche-Orient, les tensions commerciales, les cours élevés des actions du secteur technologique et les risques en matière de politique budgétaire sont identifiés comme les menaces auxquelles l'économie mondiale est la plus exposée, malgré la résilience dont elle fait preuve pour l'instant.

Dans leurs échanges avec les expertes et experts, les membres de la Direction générale et leurs suppléantes et suppléants cherchent également à savoir si les investissements dans le secteur de l'IA pourraient accroître la croissance potentielle. À moyen terme, ces investissements pourraient augmenter la productivité. La rénovation des infrastructures publiques existantes pourrait avoir un effet similaire, par exemple dans le domaine des transports.

Synthèse

Situation économique en Suisse

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

Les entreprises interrogées ont enregistré une solide croissance de leurs chiffres d'affaires au troisième trimestre. Dans l'industrie, l'activité a repris de l'élan. Dans les services, elle est demeurée très dynamique; dans la construction, les carnets de commandes sont restés pleins. Pour les prochains trimestres, les entreprises anticipent encore une croissance robuste de leurs chiffres d'affaires. Dans ce contexte, elles prévoient de créer des postes. Les entreprises s'attendent par ailleurs à une nouvelle hausse des prix d'achat et, dans une moindre mesure, des prix de vente. À court terme, leurs anticipations d'inflation ont à nouveau quelque peu diminué; à moyen terme, elles sont restées inchangées. Les salaires devraient encore augmenter de façon modérée l'an prochain.

La Direction générale élargie demande aux déléguées et délégués des précisions sur l'évolution des différentes branches. D'après les entretiens avec les entreprises, la croissance des chiffres d'affaires au troisième trimestre a concerné la plupart des branches d'activité, y compris dans l'industrie manufacturière, où elle avait été plutôt poussive au cours des trimestres précédents. Dans l'industrie horlogère et parmi les équipementiers automobiles, certaines entreprises n'ont toutefois guère repris d'élan. L'utilisation des capacités de production s'est améliorée dans l'industrie manufacturière, même si elle est globalement demeurée inférieure à la moyenne.

Durant la discussion, il est également noté que si le chômage a légèrement augmenté au deuxième trimestre, l'emploi s'est accru lui aussi. Pour juger de la situation sur le marché du travail, il faut prendre en compte les deux paramètres.

Lors de leurs entretiens avec les entreprises, les déléguées et délégués ont aussi abordé la question des vagues de chaleur estivales et de la sécheresse. Certaines branches ont indiqué que la canicule avait pesé sur leur activité. À cause des températures élevées, les grands magasins ont subi une baisse de fréquentation; dans la construction, le travail a été impossible certains jours sur certains chantiers. À l'inverse, le tourisme de montagne a profité d'une forte demande. Globalement, les conséquences pour l'économie devraient être modestes.

La Direction générale élargie constate que les entreprises abordent moins souvent que par le passé la question du cours de change lors de leurs entretiens avec les déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale. Les prix d'achat attendus par les entreprises constituent un autre sujet de discussion. Les entreprises s'attendent à une hausse des prix des produits dérivés du pétrole, mais aussi des frais des logiciels et de l'informatique en nuage. Les délais de livraison ont eu tendance à s'allonger, sous l'effet notamment des tensions géopolitiques. Des difficultés d'approvisionnement comparables à celles rencontrées à l'époque de la pandémie n'ont toutefois pas été observées.

La Direction générale élargie se renseigne ensuite sur la répercussion de l'augmentation des coûts d'acquisition de l'essence et du diesel sur les prix à la pompe. Le degré et le délai de

Synthèse

répercussion dépendent entre autres, selon les délégués et déléguées, de la stratégie d'achat des stations-service et de la situation concurrentielle.

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, continué d'augmenter, et atteignait 0,8% en août. Cette accélération s'explique de nouveau par l'inflation importée, liée à la nouvelle hausse des prix des produits pétroliers. L'inflation sous-jacente a récemment quelque peu augmenté elle aussi. Le taux calculé par la BNS sur la base d'une moyenne tronquée (TM15) atteignait 0,6% en août.

La Direction générale élargie note que l'accélération de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation est avant tout imputable à la hausse des prix des produits pétroliers. L'inflation sous-jacente, de son côté, est restée relativement stable ces derniers mois, même si elle s'est légèrement accrue récemment. Dans l'ensemble, l'évolution des prix des biens comme des services s'avère conforme, depuis le début de l'année, à sa moyenne de long terme. L'accélération observée en août résulte, outre de la hausse des produits pétroliers, d'un accroissement des tarifs des services hospitaliers stationnaires. La montée des prix de l'énergie conduit la Direction générale élargie à évoquer avec les délégués et déléguées le risque d'effets de second tour. Plus les prix du pétrole resteront à un niveau élevé, plus le risque d'effets de second tour s'accroîtra, même s'il n'existe guère de signes en ce sens pour l'instant. Par ailleurs, le risque d'effets de second tour dépend largement de l'utilisation des capacités de production de l'économie, de l'évolution des coûts des entreprises et de la possibilité qu'ont ces dernières de répercuter une éventuelle hausse de leurs coûts sur les prix de vente.

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.

Le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance exceptionnellement forte au deuxième trimestre, grâce à la progression extrêmement robuste affichée par l'industrie chimique et pharmaceutique. Cependant, même sans cet effet exceptionnel, la croissance a été forte et a reposé sur une large assise. Selon les derniers chiffres, la situation s'est améliorée sur le marché du travail. L'emploi a augmenté, tandis que le chômage ne s'est que légèrement accru.

Pour les prochains trimestres, une croissance modérée est attendue. Des impulsions supplémentaires devraient provenir de l'étranger, ainsi que de la politique monétaire et de la dépréciation du franc de ces derniers mois. Sur l'ensemble de 2026, la croissance du PIB devrait s'établir entre 1,5% et 2%. La prévision a été revue à la hausse à la lumière du niveau de croissance étonnamment élevé du deuxième trimestre, de la révision des données de 2025 et de l'affaiblissement du franc. En 2027, une croissance du PIB d'environ 1,5% est attendue. L'inflation devrait encore s'accroître à court terme du fait de la hausse des prix de l'énergie,

Synthèse

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. Une nouvelle dégradation de la situation au Moyen-Orient freinerait davantage l'activité économique mondiale. Les politiques commerciales et l'évolution du cours de change constituent également des risques.

La Direction générale élargie prend note de la solide croissance de l'économie et évoque la forte volatilité des exportations pharmaceutiques. Il n'est pas sûr que celles-ci continuent de croître au même rythme. La Direction générale élargie se penche aussi sur les effets potentiels d'une utilisation croissante de l'IA sur le marché du travail: si le chômage structurel devait de ce fait augmenter, la consommation pourrait en pâtir. Il est néanmoins trop tôt pour se prononcer à ce sujet. Le chômage dans le secteur des services, notamment dans l'informatique et la finance, est un peu plus élevé que ce qui pourrait être escompté au vu de la situation conjoncturelle. Il est difficile de savoir si cela est dû à l'IA plutôt qu'à d'autres facteurs. Enfin, la Direction générale élargie évoque le risque que des effets de second tour pourraient présenter 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. Par rapport à l'examen de juin, les pressions inflationnistes à moyen terme n'ont que légèrement augmenté. L'inflation s'est encore accrue depuis le dernier trimestre, avant tout à cause des produits pétroliers. Le PIB a connu une croissance exceptionnellement forte au deuxième trimestre. À ce stade, les indicateurs disponibles laissent attendre une poursuite de cette dynamique de croissance robuste au troisième trimestre. À l'inverse, les signaux envoyés par le marché du travail sont contrastés. Si l'emploi a enregistré une croissance solide au deuxième trimestre, le chômage s'est de nouveau légèrement accentué depuis l'examen de juin et atteint un niveau un peu plus élevé que sa tendance de long terme.

Compte tenu des perspectives évoquées en termes d'inflation et de conjoncture, la Direction générale estime que les conditions monétaires actuelles sont appropriées pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. L'augmentation de l'inflation depuis le début de l'année est essentiellement imputable à la hausse des prix des produits pétroliers. Jusqu'ici, aucun effet de second tour ne s'est fait jour et l'inflation sous-jacente ne s'est que légèrement accrue. Par ailleurs, les pressions inflationnistes à moyen terme ne sont qu'un peu plus élevées et la prévision d'inflation conditionnelle reflète un maintien de l'inflation dans la plage de stabilité

Synthèse

des prix sur toute la période de prévision. La Direction générale décide donc de maintenir le taux directeur de la BNS à 0%. Au besoin, la Banque nationale est en outre disposée à intervenir sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées. L'environnement actuel ne nécessite plus de disposition accrue à intervenir.