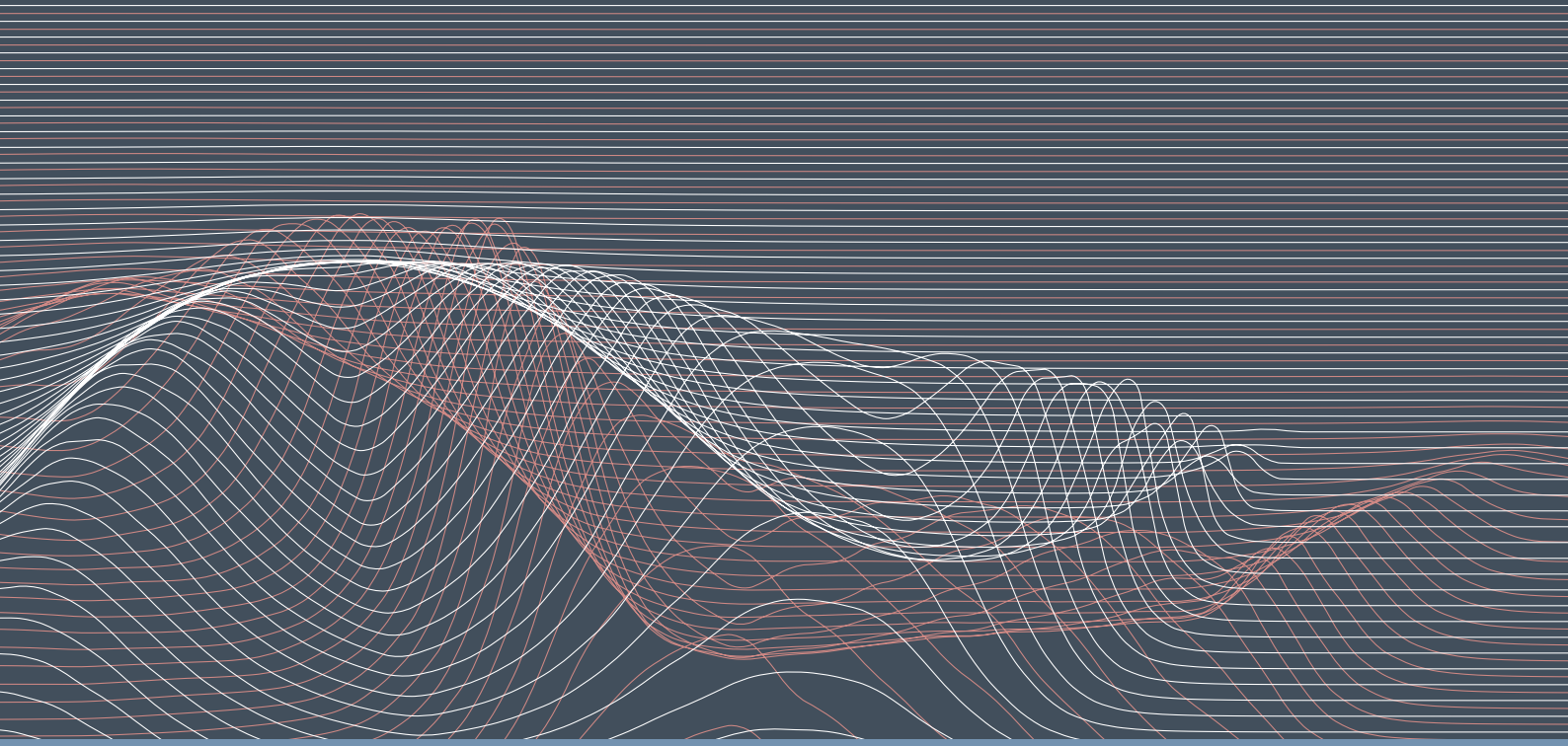


Bulletin trimestriel
2/2026 Juin

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

Bulletin trimestriel 2/2026 Juin

44e année

Table des matières

		Page
	Rapport sur la politique monétaire	**4**
1	Décision de politique monétaire du 18 juin 2026	6
	Stratégie de politique monétaire de la BNS	7
2	Environnement économique mondial	8
3	Évolution économique en Suisse	13
4	Prix et anticipations d'inflation	18
5	Évolution monétaire	22
	Signaux conjoncturels	**28**
	Chronique monétaire	**36**
	Glossaire	38

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de juin 2026 de la situation économique et monétaire

Le rapport décrit l'évolution sur les plans économique et monétaire et commente la prévision d'inflation. Il précise l'appréciation de la BNS sur la situation économique et les conclusions qu'elle en tire pour la politique monétaire. Le chapitre 1 (Décision de politique monétaire du 18 juin 2026) reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

Le rapport tient compte des données et des informations disponibles jusqu'au 18 juin 2026. Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

L’essentiel en bref

- Le 18 juin 2026, la Banque nationale a décidé de maintenir son taux directeur à 0%. À moyen terme, la pression inflationniste n’a pratiquement pas changé par rapport à la mi-mars. La politique monétaire de la BNS est appropriée pour maintenir l’inflation dans la plage de stabilité des prix et elle soutient l’activité. Au besoin, la BNS est davantage disposée à intervenir sur le marché des changes.

- La croissance de l’économie mondiale a été solide au premier trimestre 2026, mais s’est quelque peu ralentie depuis. L’inflation s’est accélérée dans de nombreux pays au cours des derniers mois. En raison du conflit au Moyen-Orient et de la forte hausse des prix des matières premières, la croissance de l’économie mondiale devrait, à court terme, être plus modérée qu’aux trimestres précédents. En outre, l’inflation devrait, dans un premier temps, se maintenir à un niveau relativement élevé.

- En Suisse, le PIB a enregistré une progression solide au premier trimestre. Pour les trimestres à venir, le léger ralentissement de la dynamique mondiale devrait freiner la croissance en Suisse, qui sera cependant soutenue par la politique monétaire. À moyen terme, l’amélioration attendue de la conjoncture mondiale créera une impulsion positive. La BNS table sur une progression du PIB d’environ 1% en 2026 et d’environ 1,5% en 2027.

- L’inflation est passée de 0,1% en février à 0,6% en mai. Cette accélération tient à l’inflation importée, qui a nettement augmenté en raison de la forte hausse des prix des produits pétroliers. Les anticipations d’inflation se situaient dans la plage de stabilité des prix. Celles à court terme ont toutefois augmenté avec la hausse des prix de l’énergie.

- Les incertitudes entourant les perspectives économiques en Suisse et dans le monde demeurent fortes, surtout en raison de la situation encore fragile au Moyen-Orient.

- La courbe des rendements des obligations de la Confédération n’a guère changé depuis mi-mars, tandis que le franc s’est quelque peu déprécié. Les cours des actions suisses et les prix de l’immobilier résidentiel ont augmenté. Le rythme de croissance des agrégats monétaires larges et des prêts hypothécaires s’est stabilisé.

1 Décision de politique monétaire du 18 juin 2026

La BNS maintient son taux directeur à 0%
La Banque nationale suisse (BNS) maintient son taux directeur à 0%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS se voient appliquer, jusqu'à un seuil défini, le taux directeur de la BNS. Pour la part des avoirs à vue dépassant ce seuil, le taux appliqué continue d'être inférieur de 25 points de base (pb) au taux directeur. Au besoin, la BNS est davantage disposée à intervenir sur le marché des changes afin de contrer une appréciation rapide et excessive du franc, qui menacerait la stabilité des prix en Suisse.

Au cours de ces derniers mois, l'inflation a augmenté sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. La pression inflationniste à moyen terme n'a toutefois pratiquement pas changé depuis mi-mars. La politique monétaire de la BNS est appropriée pour maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix et elle soutient l'activité. La Banque nationale continuera d'observer la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix.

L'inflation s'est accélérée depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, conformément aux prévisions. Elle est passée de 0,1% en février à 0,6% en mai. Cette hausse s'explique essentiellement par le renchérissement des produits pétroliers, la contribution des autres biens et des services ayant été négligeable.

Selon la prévision d'inflation conditionnelle, le renchérissement continuera dans un premier temps d'augmenter légèrement au cours des prochains trimestres, avant de reculer de nouveau quelque peu au cours du premier semestre 2027. Les répercussions de la hausse des prix de l'énergie devraient en effet s'atténuer avec le temps. L'évolution de la situation au Moyen-Orient influera de manière déterminante sur les prix de l'énergie.

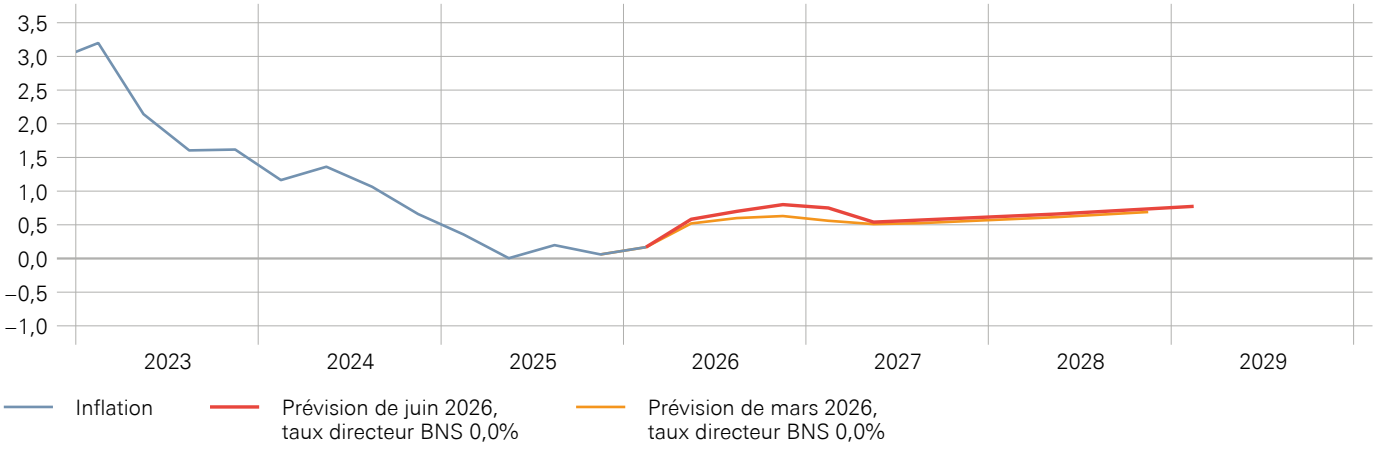
À court terme, la prévision d'inflation conditionnelle est légèrement plus élevée qu'en mars, du fait de la hausse des prix des matières premières et de l'accentuation de l'inflation dans le reste du monde. À moyen terme, elle n'a pratiquement pas changé. Elle se situe dans la plage de stabilité des prix pour toute la période sur laquelle elle porte (graphique 1.1). En moyenne annuelle, elle s'établit à 0,6% pour 2026, à 0,6% pour 2027 et à 0,7% pour 2028 (tableau 1.1). La prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 0% sur toute la période concernée.

La croissance de l'économie mondiale a été solide dans l'ensemble au premier trimestre. Par contre, sa dynamique s'est quelque peu ralentie avec l'escalade au Moyen-Orient et l'augmentation des prix de l'énergie, laquelle a fortement alimenté l'inflation dans de nombreux pays. La zone euro a relevé ses taux directeurs, tandis que les États-Unis ont laissé les leurs inchangés.

Dans son scénario de base, la BNS considère que l'inflation restera relativement élevée de manière générale au cours des prochains trimestres en raison de la hausse des prix des matières premières. De plus, la croissance de l'économie mondiale devrait, à court terme, être plus modérée qu'aux trimestres précédents. À moyen terme cependant, elle devrait se redresser.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2026
Variation en % de l'indice des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Les incertitudes entourant le scénario de base demeurent fortes, surtout en raison de la situation encore fragile au Moyen-Orient. Les prix des matières premières pourraient ainsi s'établir à un niveau nettement plus élevé qu'attendu, ce qui accentuerait encore l'inflation et freinerait notablement la croissance. Par ailleurs, l'évolution des politiques commerciales reste elle aussi incertaine.

En Suisse, la croissance s'est montrée résistante face au conflit au Moyen-Orient. Ainsi, le produit intérieur brut (PIB) a connu une solide progression au premier trimestre. Le chômage a légèrement augmenté depuis l'examen de mars.

Pour les trimestres à venir, le léger ralentissement de la dynamique mondiale devrait freiner la croissance en Suisse, qui sera cependant soutenue par la politique monétaire. À moyen terme, l'amélioration attendue de la conjoncture mondiale créera une impulsion positive. La BNS table actuellement sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2026, et d'environ 1,5% pour 2027.

L'évolution de l'économie mondiale constitue la principale incertitude pesant sur les perspectives économiques de la Suisse. La situation au Moyen-Orient pourrait notamment connaître une nouvelle détérioration et freiner plus fortement l'activité dans le monde. De même, la pression à la hausse sur le franc pourrait de nouveau s'accentuer. La politique commerciale des États-Unis reste elle aussi un facteur d'incertitude.

Stratégie de politique monétaire de la BNS

Conformément à la loi, la Banque nationale suisse a pour mission d'assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

Pour remplir cette mission, la BNS a développé une stratégie de politique monétaire comportant trois éléments. Premièrement, la BNS entend par stabilité des prix une hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) de moins de 2%. Elle prend ainsi en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. Elle estime par ailleurs que le renchérissement doit pouvoir fluctuer quelque peu dans le cycle conjoncturel. Deuxièmement, la BNS résume chaque trimestre, sous la forme d'une prévision d'inflation, son appréciation de la pression inflationniste et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS constant, montre l'évolution de l'IPC que la Banque nationale attend pour les trois prochaines années. Troisièmement, la BNS fixe son taux directeur pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur. Au besoin, elle peut recourir à d'autres mesures de politique monétaire pour influer sur le cours de change ou sur les taux d'intérêt.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, JUIN 2026

	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4	1,1	0,7	0,4	0,0	0,2	0,1	0,2				2,1	1,1	0,2

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2026

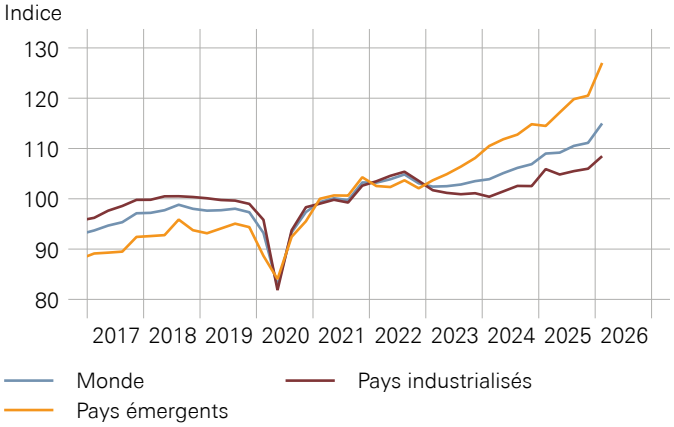
	2026				2027				2028				2029				2026	2027	2028
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de mars 2026, taux directeur BNS 0,0%	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7					0,5	0,5	0,6
Prévision de juin 2026, taux directeur BNS 0,0%		0,6	0,7	0,8	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8				0,6	0,6	0,7

Source: BNS.

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) et LSEG Datastream.

2 Environnement économique mondial

La croissance de l'économie mondiale, notamment soutenue par des dépenses toujours élevées dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA), a été solide dans l'ensemble au premier trimestre. Le commerce international de biens a ainsi continué de progresser (graphique 2.1). Par contre, la dynamique conjoncturelle s'est quelque peu ralentie avec l'escalade au Moyen-Orient et la hausse des prix de l'énergie. Ces derniers pèsent en effet sur les entreprises en augmentant les coûts de production. Ils grèvent également le pouvoir d'achat des ménages. Le moral tant des entreprises que des ménages s'est dégradé en conséquence au cours des derniers mois.

Du fait de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation s'est fortement accélérée dans de nombreux pays. La zone euro a relevé ses taux directeurs, tandis que les États-Unis ont laissé les leurs inchangés.

Dans son scénario de base, la BNS considère que l'inflation restera relativement élevée de manière générale au cours des prochains trimestres en raison de la hausse des prix des matières premières. Elle devrait peser sur le pouvoir d'achat des ménages et se traduire à court terme par une croissance de l'économie mondiale plus modérée qu'aux trimestres précédents. À moyen terme cependant, elle devrait se redresser.

Les incertitudes entourant le scénario de base demeurent fortes, surtout en raison de la situation encore fragile au Moyen-Orient. Les prix des matières premières pourraient ainsi s'établir à un niveau nettement plus élevé qu'attendu, ce qui accentuerait encore l'inflation et freinerait

Tableau 2.1

SCÉNARIO DE BASE POUR L´ÉVOLUTION DE L´ÉCONOMIE MONDIALE

					Scénario	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB, variation sur 12 mois, en %						
Monde [1]	3,8	3,3	3,4	3,4	3,2	3,1
États-Unis	2,5	2,9	2,8	2,1	2,1	2,0
Zone euro	3,7	0,6	0,9	1,5	0,8	1,2
Chine	3,1	5,4	5,0	5,0	4,7	4,4
Prix du baril de pétrole en USD	102,4	83,6	81,3	69,1	89,0	80,0

1 Agrégat mondial selon la définition du FMI, pondération PPA.

Sources: BNS et LSEG Datastream.

notablement la croissance. Par ailleurs, l'évolution des politiques commerciales reste elle aussi incertaine.

Pour ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la BNS se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro en dollar des États-Unis. Le prix du baril de brent a fortement augmenté en raison de l'escalade au Moyen-Orient, pour atteindre 106 dollars des États-Unis au deuxième trimestre. Dans son scénario de base, la BNS estime que ce prix sera nettement plus bas à partir du troisième trimestre. Dans l'hypothèse retenue, le cours du pétrole est ainsi légèrement plus élevé au deuxième trimestre que dans le scénario de base précédent, mais un peu plus bas aux trimestres suivants. Concernant les devises, la BNS table sur un cours de 1,17 dollar pour 1 euro (1,16 dollar dans le scénario précédent).

MARCHÉS FINANCIERS ET MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis l'examen de mars, l'évolution des marchés financiers internationaux a surtout été marquée par le conflit au Moyen-Orient. Les fluctuations du moral des marchés ont reflété l'incertitude relative à une réouverture possible du détroit d'Ormuz et à une stabilisation subséquente de la situation sur les marchés de l'énergie. Ainsi, le moral s'est d'abord dégradé, pour remonter ensuite nettement durant le trimestre, en particulier après l'annonce de l'accord concernant la réouverture du détroit d'Ormuz.

Les rendements des obligations d'État à long terme ont dans un premier temps continué d'augmenter dans les pays industrialisés. Du fait de l'inflation accrue, les marchés anticipaient en effet, par rapport à mars, un durcissement plus marqué de la politique monétaire. Le regain d'optimisme concernant une détente au Moyen-Orient a entraîné un repli des rendements, qui sont toutefois restés plus élevés qu'en mars aux États-Unis et au Japon. En Europe, les rendements avaient à peu près retrouvé à la mi-juin leur niveau de mars à cause d'un assombrissement conjoncturel (graphiques 2.2 et 2.3).

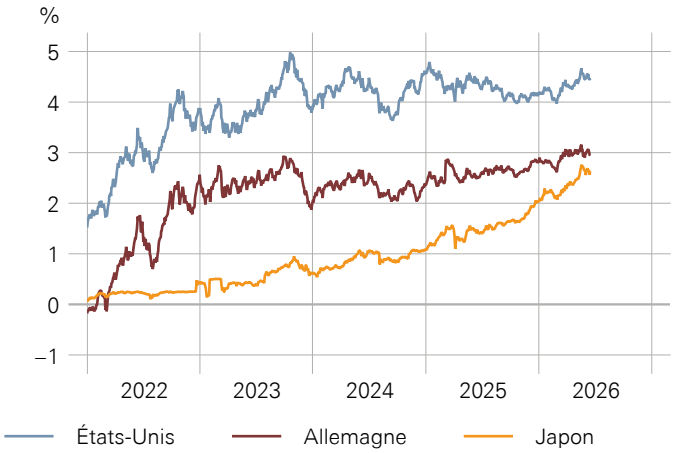
Le cours des actions a de nouveau fléchi fin mars sous l'effet d'une diminution de la propension au risque et de l'incertitude élevée. Celle-ci s'est reflétée dans l'indice VIX, qui mesure à partir du prix des options la volatilité attendue des actions aux États-Unis: il a enregistré une hausse sensible en mars, avant de reculer à partir d'avril. Dans le même temps, les cours des actions ont de nouveau enregistré des gains solides, tirés principalement par les titres technologiques et énergétiques. Mi-juin, l'indice MSCI World s'établissait bien en dessus de son niveau de mi-mars (graphique 2.4).

En valeur pondérée par le commerce extérieur, les cours de change des principales monnaies ont peu évolué par rapport à la mi-mars. Le yen a eu tendance à se déprécier légèrement, même si les interventions des autorités japonaises sur le marché des changes ont par moments soutenu son cours (graphique 2.5).

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

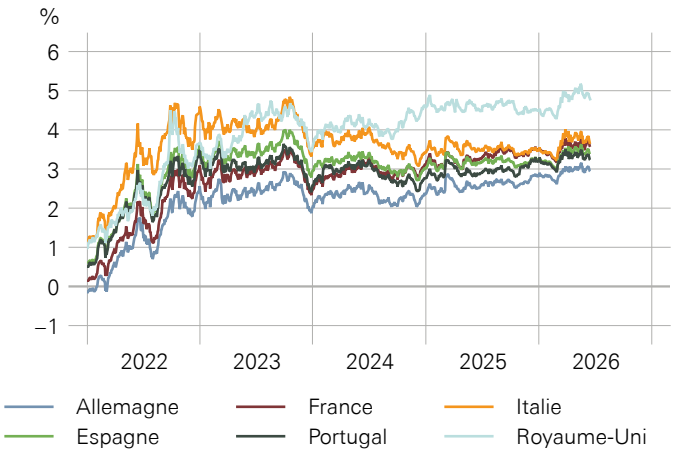


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

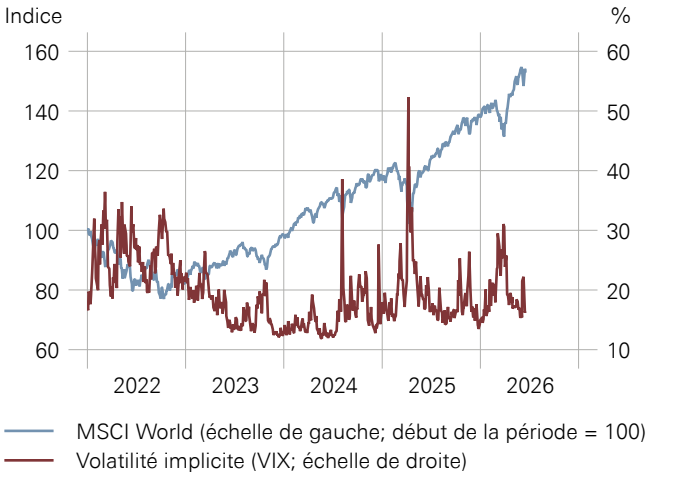
Obligations d'État à 10 ans



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.4

MARCHÉS DES ACTIONS

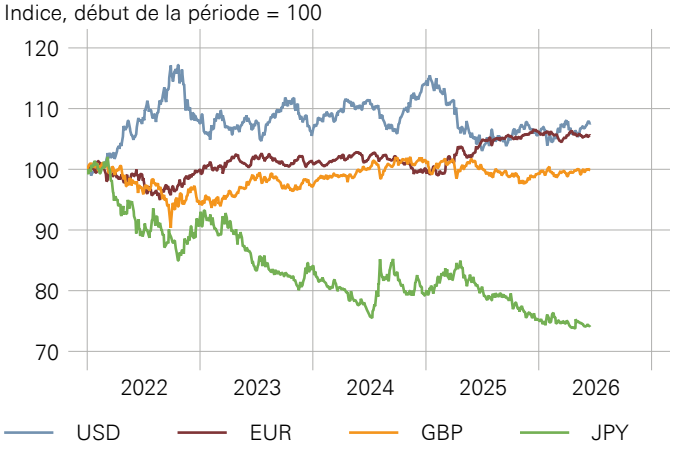


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

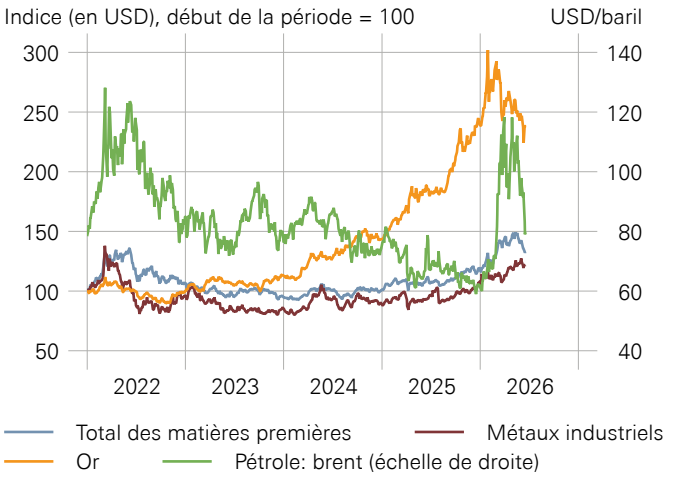
Pondérés par le commerce extérieur



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

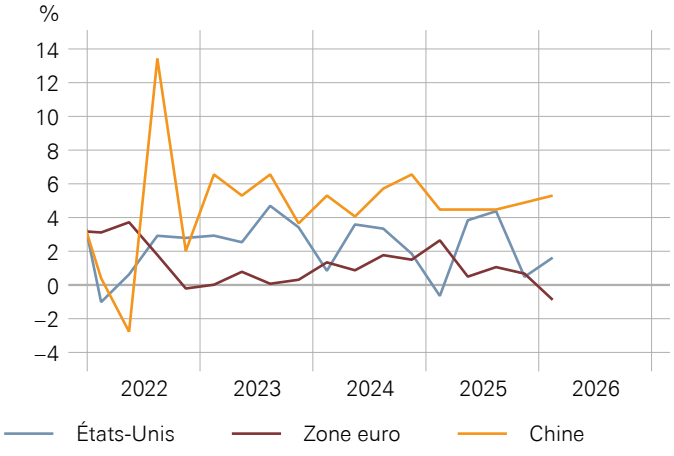


Sources: Bloomberg et LSEG Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Évolution par rapport au trimestre précédent



Source: LSEG Datastream.

Le cours du brut a beaucoup fluctué en fonction de la situation au Moyen-Orient. Le prix des contrats à terme d'un mois sur le brent a atteint 118 dollars des États-Unis en avril, tandis que le négoce physique a affiché des prix parfois bien plus élevés. L'amélioration du moral des marchés s'est ensuite traduite par un fléchissement progressif du cours du brut, lequel s'établissait mi-juin à environ 80 dollars des États-Unis, soit nettement en dessous de son niveau de mi-mars. Les cours des métaux industriels ont progressé, tandis que ceux des métaux précieux comme l'or ont eu tendance à stagner (graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB au premier trimestre (1,6%) a été un peu plus faible qu'escompté (graphique 2.7). La demande intérieure privée est toutefois restée solide, soutenue par le développement toujours dynamique des investissements informatiques liés à l'IA. Par ailleurs, la consommation privée a de nouveau augmenté, mais plus modérément qu'aux trimestres précédents.

L'utilisation des capacités était conforme à la moyenne sur le marché du travail. Précédemment modeste, la croissance de l'emploi a progressé ces derniers mois. Le taux de chômage est resté pratiquement au même niveau, et s'établissait à 4,3% en mai (graphique 2.9).

La situation en matière de politique commerciale n'a guère changé depuis mars. Les droits de douane de 10% mis en place en février pour tous les partenaires commerciaux s'appliqueront jusqu'à fin juillet. Dans l'intervalle, le gouvernement a mené des enquêtes contre 60 économies, qui pourraient conduire à de nouveaux droits de douane.

Dans les trimestres à venir, la croissance devrait être légèrement inférieure à son potentiel. En particulier, les prix plus élevés de l'énergie ont un effet de frein, car ils accroissent les coûts de production des entreprises et pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages. De plus, les effets positifs de l'assouplissement monétaire en 2025 devraient s'estomper. En revanche, l'évolution toujours dynamique dans le domaine de l'IA devrait soutenir la conjoncture.

La dynamique ayant été un peu plus faible qu'escompté ces derniers mois, la BNS revoit légèrement à la baisse ses prévisions de croissance pour 2026 et pour 2027, les ramenant respectivement à 2,1% et à 2% (tableau 2.1).

L'inflation a bondi ces derniers mois et s'établissait à 4,2% en mai (graphique 2.10). Son évolution reflète surtout le fort renchérissement de l'énergie induit par la hausse du cours du pétrole. L'inflation sous-jacente a elle aussi quelque peu progressé, pour s'établir à 2,9%. L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée, sur lequel la Réserve fédérale (Fed) s'appuie pour son objectif de 2%, était de 3,8% en avril. Compte tenu de la hausse du cours du pétrole depuis le début de l'année, l'inflation

devrait rester nettement supérieure à la valeur cible de la Fed dans les prochains mois.

Depuis la mi-mars, la Fed a laissé inchangée la marge de fluctuation de son taux directeur, à 3,5%-3,75% (graphique 2.12). Elle a rappelé en juin que les conséquences du conflit au Moyen-Orient sur l'économie américaine étaient incertaines.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a reculé de 0,9% au premier trimestre (graphique 2.7) en raison d'un facteur particulier (évolution volatile de l'industrie pharmaceutique en Irlande). Abstraction faite de ce facteur, la dynamique conjoncturelle a été positive, mais un peu plus faible qu'au trimestre précédent. Les exportations ont évolué favorablement, tandis que la demande intérieure a perdu de sa vigueur.

La dynamique conjoncturelle devrait avoir de nouveau ralenti au deuxième trimestre. Ainsi, l'indice PMI composite, qui reflète l'évolution de la production dans l'économie, a sensiblement reculé depuis l'escalade au Moyen-Orient (graphique 2.8), en particulier dans le secteur des services. La situation est restée favorable sur le marché du travail. En avril, le taux de chômage était historiquement faible, à 6,3% (graphique 2.9).

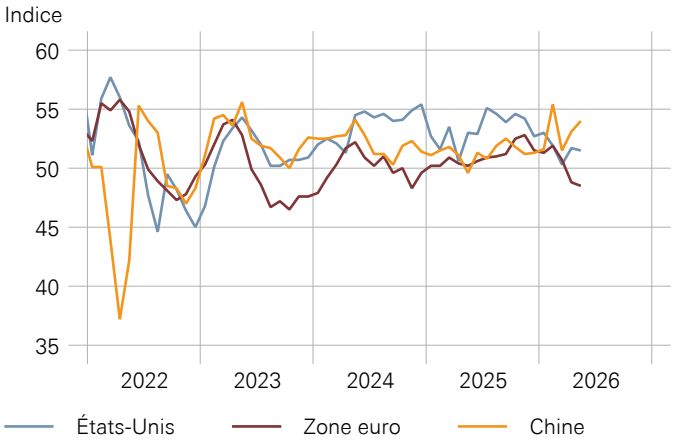
Les perspectives de croissance pour le second semestre demeurent moroses. La hausse des dépenses publiques de défense et d'infrastructures soutiendra certes l'activité, mais ne suffira probablement pas à atténuer les conséquences des coûts de production accrus et de la perte de pouvoir d'achat résultant de l'augmentation des prix du pétrole et du gaz depuis le début de l'année. La BNS a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2026, à 0,8%. Celles-ci sont quasiment inchangées pour 2027, à 1,2% (tableau 2.1).

Ces derniers mois, la hausse des prix à la consommation a de nouveau progressé, s'inscrivant à 3,2% en mai (graphique 2.10). Cette accélération tient principalement au renchérissement de l'énergie. L'inflation sous-jacente a elle aussi augmenté, à 2,5% (graphique 2.11). Le renchérissement était donc supérieur à l'objectif de 2% visé par la Banque centrale européenne (BCE). Il devrait demeurer relativement élevé ces prochains mois en raison de la hausse des prix de l'énergie.

L'accélération de l'inflation a conduit la BCE à relever en juin le taux directeur de la facilité de dépôt de 25 pb, à 2,25%, alors qu'elle l'avait maintenu à 2% pendant un an (graphique 2.12). Depuis fin 2024, la BCE ne renouvelle par ailleurs plus les obligations de son programme d'achat d'actifs et de son programme d'urgence face à la pandémie qui arrivent à échéance. Son portefeuille diminue ainsi en moyenne de 40 milliards d'euros tous les mois, soit environ 0,6% de son bilan actuel.

Graphique 2.8

PMI COMPOSITE[1]

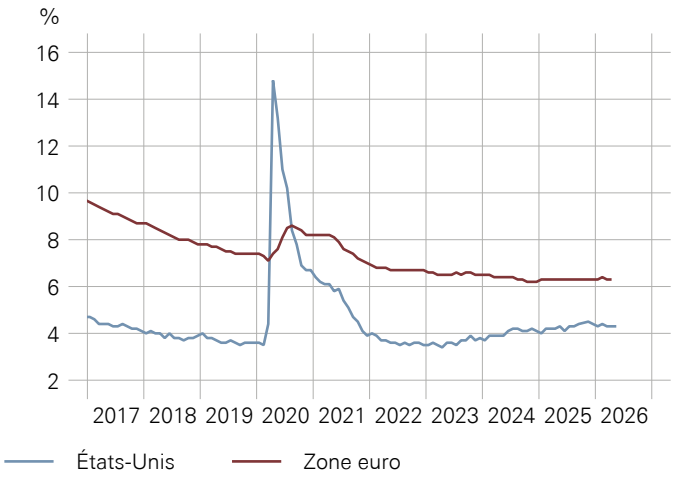


1 Indice combinant l'industrie manufacturière et les services.

Source: S&P Global.

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

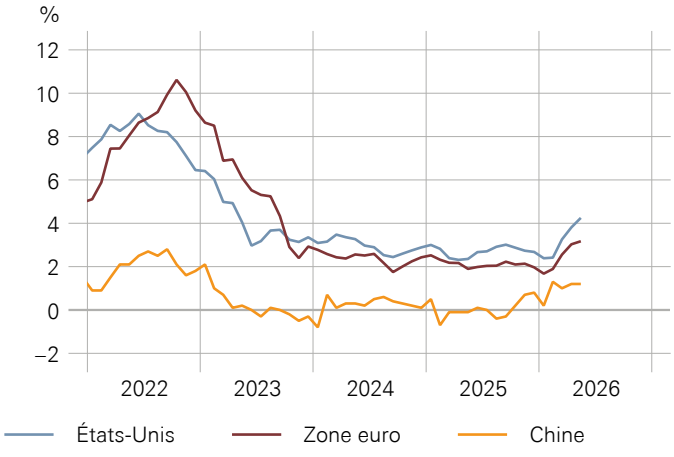


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois

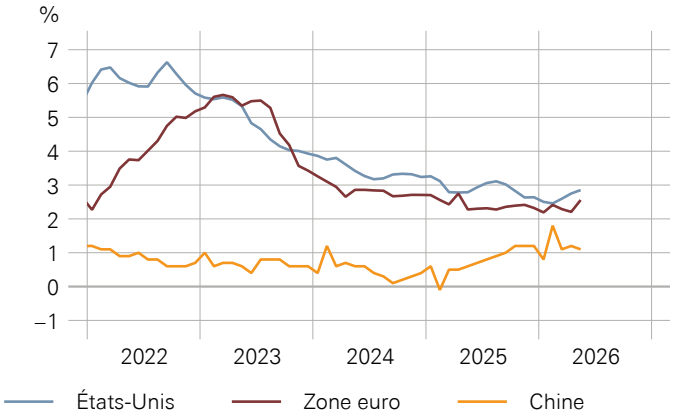


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.11

INFLATION SOUS-JACENTE[1]

Variation sur 12 mois

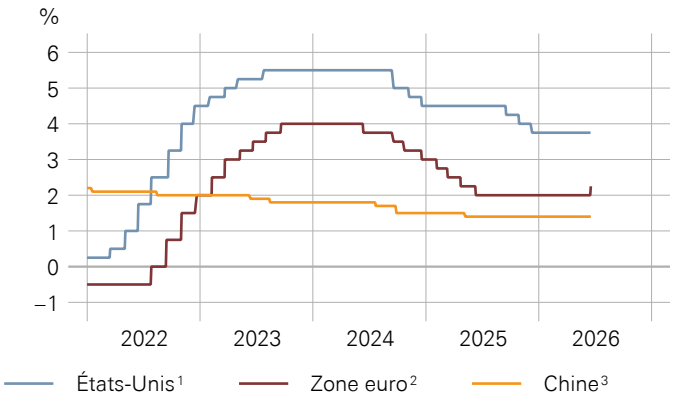


1 Hors alimentation et énergie.

Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.12

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS



1 Taux des fonds fédéraux (limite supérieure de la marge de fluctuation).
2 Taux de la facilité de dépôt.
3 Taux des prises en pension de titres (7 jours).

Source: LSEG Datastream.

CHINE

En Chine, le PIB a crû de 5,3% au premier trimestre (graphique 2.7). Tant le secteur des services que l'industrie manufacturière ont connu une évolution vigoureuse, la seconde ayant été soutenue par le dynamisme des exportations, notamment dans le secteur de l'électronique. Seuls la construction et les services immobiliers ont connu une évolution toujours faible.

La hausse du cours du pétrole et la situation toujours incertaine au Moyen-Orient devraient freiner provisoirement la croissance économique en Chine également. L'approvisionnement énergétique reposant principalement sur les ressources locales (notamment le charbon et les énergies renouvelables), et le pétrole ne représentant qu'une part restreinte de la consommation d'énergie, les conséquences devraient toutefois être globalement modestes pour l'économie. L'effet de ralentissement des adaptations structurelles dans le secteur immobilier devrait se poursuivre. En revanche, l'activité bénéficie de la politique économique et de l'évolution dynamique dans les secteurs de l'IA et des technologies environnementales (véhicules électriques notamment).

Compte tenu de l'évolution vigoureuse des exportations depuis le début de l'année, la BNS revoit à la hausse ses prévisions de croissance pour la Chine. Elle table désormais sur une croissance du PIB de 4,7% en 2026 et de 4,4% en 2027 (tableau 2.1).

Si l'on exclut la volatilité liée au Nouvel An chinois, la hausse des prix à la consommation s'est légèrement accentuée ces derniers mois pour atteindre 1,2% en mai, principalement en raison de l'augmentation du prix des carburants (graphique 2.10). Depuis le début de l'année, l'inflation sous-jacente a eu tendance à stagner. Elle s'inscrivait récemment à 1,1% (graphique 2.11).

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, le PIB a enregistré une croissance solide au premier trimestre 2026, soutenue par une forte progression dans l'industrie manufacturière, hors industrie pharmaceutique[1]. Le chômage a néanmoins quelque peu augmenté depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire.

Pour les trimestres à venir, le léger ralentissement de la dynamique mondiale devrait freiner la croissance en Suisse, qui sera cependant soutenue par la politique monétaire de la BNS. À moyen terme, l'amélioration attendue de la conjoncture mondiale créera une impulsion positive. La BNS table actuellement sur une progression du PIB d'environ 1% pour l'ensemble de l'année 2026, et d'environ 1,5% pour 2027.

L'évolution de l'économie mondiale constitue la principale incertitude pesant sur les perspectives économiques de la Suisse. La situation au Moyen-Orient pourrait notamment connaître une nouvelle détérioration et freiner plus fortement l'activité dans le monde. De même, la pression à la hausse sur le franc pourrait de nouveau s'accentuer. La politique commerciale des États-Unis reste elle aussi un facteur d'incertitude.

PRODUCTION ET DEMANDE

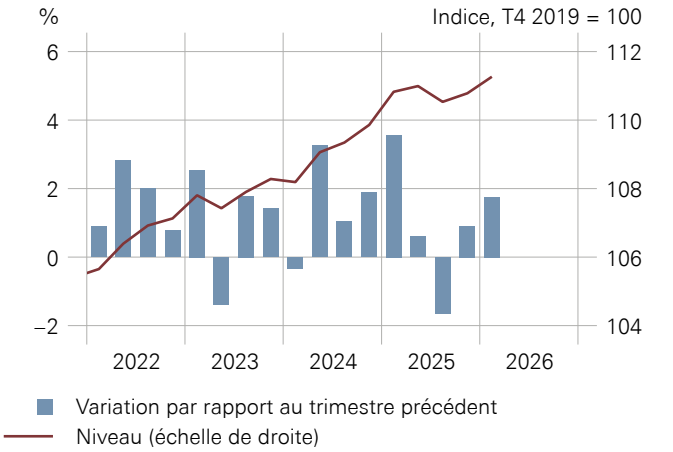
Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail d'indicateurs conjoncturels. Ceux-ci signalent que l'activité économique a continué de croître malgré le conflit au Moyen-Orient.

Solide croissance du PIB au premier trimestre
D'après les estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB a augmenté de 1,8% au premier trimestre, après s'être accru de 0,9% au trimestre précédent (graphique 3.1). La croissance a été essentiellement portée par la vigoureuse progression de l'industrie manufacturière, hors industrie pharmaceutique. La création de valeur a également augmenté dans les services et dans la construction. En revanche, elle a diminué dans l'industrie pharmaceutique.

Graphique 3.1

PIB RÉEL

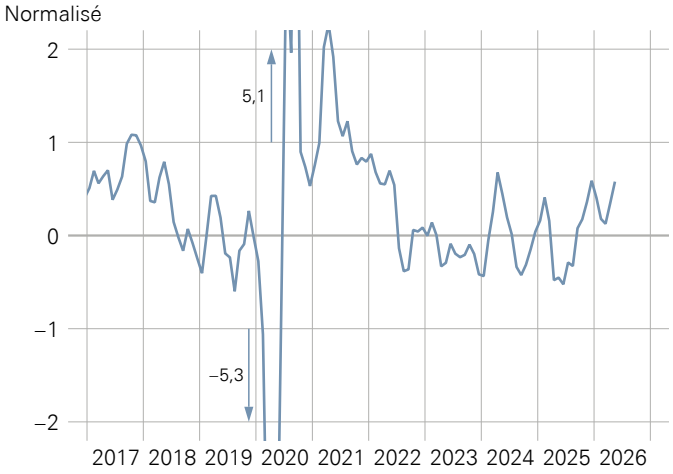
Données corrigées des événements sportifs



Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

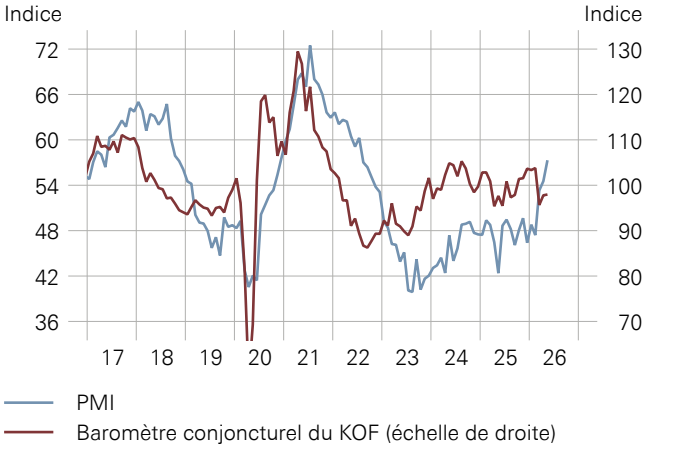
INDICE CONJONCTUREL BNS



Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



Sources: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et UBS.

1 Les données du PIB auxquelles les commentaires et prévisions de la BNS se réfèrent dans le communiqué de presse relatif à l'examen trimestriel et dans le *Bulletin trimestriel* sont corrigées des événements sportifs (voir glossaire).

De nombreuses composantes du PIB mesuré selon l'approche par les dépenses ont connu une faible évolution. La consommation privée a stagné, tandis que les investissements en biens d'équipement et dans la construction ont quelque peu reculé. Les exportations se sont également contractées. Le commerce extérieur a néanmoins apporté une contribution positive à la croissance du PIB, les importations ayant nettement plus baissé que les exportations (tableau 3.1).

Signaux conjoncturels stables

Les indicateurs mensuels disponibles montrent que la faiblesse des composantes de la demande enregistrée au premier trimestre était probablement temporaire et que la conjoncture a connu une évolution favorable jusqu'ici, malgré la situation au Moyen-Orient.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre conjoncturel du KOF permettent d'estimer le rythme de croissance de l'économie à partir d'une large base de données (graphiques 3.2 et 3.3). Bien que les deux indicateurs aient légèrement reculé après l'escalade au Moyen-Orient, ils se sont dernièrement quelque peu redressés. Ils ont continué de se situer à un niveau proche de leur moyenne de long terme, témoignant d'une évolution solide.

Les signaux provenant de l'industrie manufacturière se sont légèrement améliorés. Ainsi, pour la première fois depuis 2022, le PMI de l'industrie manufacturière a franchi, en mars, la barre des 50, ce qui traduit une croissance de l'activité (graphique 3.3). Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font eux aussi apparaître une poursuite de l'évolution positive dans l'industrie manufacturière (*Signaux conjoncturels*, pages 28 ss).

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

Taux de croissance par rapport à la période précédente, en %; taux annualisés, corrigés des variations saisonnières

	2022	2023	2024	2025	2024			2025				2026
					T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation privée	4,9	1,4	2,4	1,5	3,2	2,5	0,9	0,9	1,7	1,7	1,5	−0,1
Consommation des administrations publiques	−0,6	1,4	1,3	0,4	0,3	2,1	2,4	−2,0	1,4	−0,7	0,7	3,6
Investissements	1,0	2,2	0,4	−0,7	0,8	−2,3	−0,4	1,8	−4,9	0,1	2,4	−0,7
Construction	−6,9	−1,5	−1,4	−0,3	−0,6	0,8	−4,8	1,7	−0,5	−0,1	4,3	−0,7
Biens d'équipement	4,7	3,8	1,2	−0,8	1,3	−3,6	1,5	1,8	−6,7	0,2	1,6	−0,6
Demande intérieure finale	2,9	1,6	1,6	0,7	2,0	1,0	0,7	0,8	−0,3	0,9	1,7	0,3
Variation des stocks [1]	0,6	1,6	−0,2	1,3	−10,9	7,5	−3,6	5,6	−1,4	3,6	2,0	−0,1
Exportations totales [2,3]	5,8	−2,0	3,0	2,9	24,2	−17,5	12,8	17,9	−10,9	−6,1	8,8	−5,1
Biens [2]	4,3	−3,3	2,7	3,6	34,5	−24,1	18,6	27,3	−17,8	−9,1	12,8	−8,5
Biens sans commerce de transit [2]	5,1	1,2	5,5	2,4	44,1	−17,6	31,4	10,1	−10,0	−24,5	7,7	−10,6
Services [3]	9,6	1,2	3,6	1,6	4,8	−1,7	1,6	0,1	5,6	0,4	1,2	2,1
Importations totales [2,3]	6,6	1,1	3,7	4,5	2,7	−6,8	5,2	28,1	−17,7	5,2	16,2	−9,4
Biens [2]	8,2	0,8	4,2	8,6	1,7	−6,3	12,8	47,4	−22,8	3,9	23,3	−9,3
Services [3]	4,3	1,5	2,9	−0,8	4,0	−7,4	−4,6	6,0	−9,9	7,2	6,9	−9,4
Commerce extérieur [3,4]	0,4	−1,8	0,0	−0,4	12,4	−7,3	4,8	−2,7	2,2	−6,0	−2,6	1,6
PIB [3]	**3,5**	**1,2**	**1,2**	**1,5**	**3,3**	**1,0**	**1,9**	**3,6**	**0,6**	**−1,6**	**0,9**	**1,8**

1 Contribution à la croissance en points de PIB (y compris l'écart statistique).
2 Hors objets de valeur (or non monétaire et autres métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).
3 Données corrigées des événements sportifs.
4 Contribution à la croissance en points de PIB.

Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, la croissance a été plutôt faible ces derniers mois. L'emploi n'a enregistré qu'une progression modérée, et le chômage a quelque peu augmenté. Le recrutement, quant à lui, a été plus aisé.

Croissance modérée de l'emploi

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a affiché une progression modérée au premier trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). L'évolution a toutefois été hétérogène. Dans l'industrie manufacturière, le nombre de postes a diminué. Dans les services et dans la construction, en revanche, la création de postes s'est poursuivie (graphique 3.4). D'après la statistique de la population active occupée (SPAO), le nombre de personnes actives occupées en données CVS a aussi modérément augmenté.

Hausse du chômage

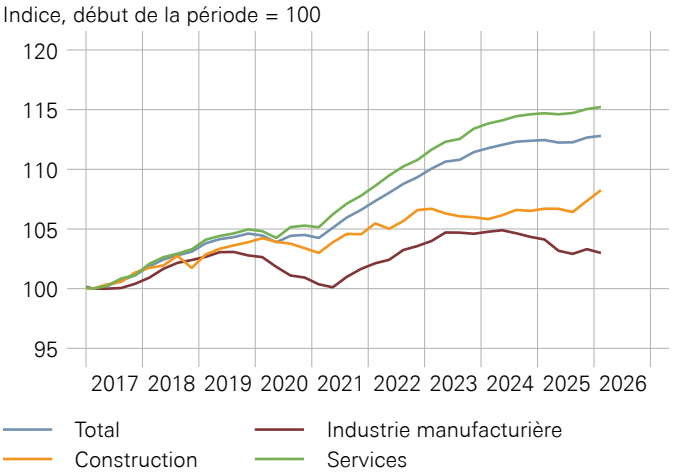
Le nombre de personnes au chômage recensées par le SECO a augmenté au cours des derniers mois. Fin mai, 145 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS, soit 5 000 de plus qu'à fin février. Le taux de chômage en données CVS est passé de 3% à 3,1% sur cette période. En revanche, le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT), calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS), a légèrement reculé, passant de 5,1% au quatrième trimestre 2025 à 5% au premier trimestre 2026 (graphique 3.5).

Nouvelle amélioration de la situation en matière de recrutement

D'après la STATEM, les entreprises ont de nouveau eu plus de facilité à trouver du personnel qualifié au premier trimestre. Cette évolution est attribuable à l'industrie manufacturière et à la construction (graphique 3.6).

Graphique 3.4

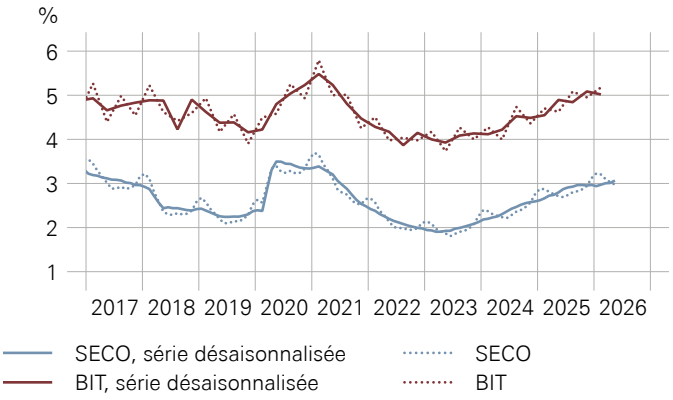
EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE

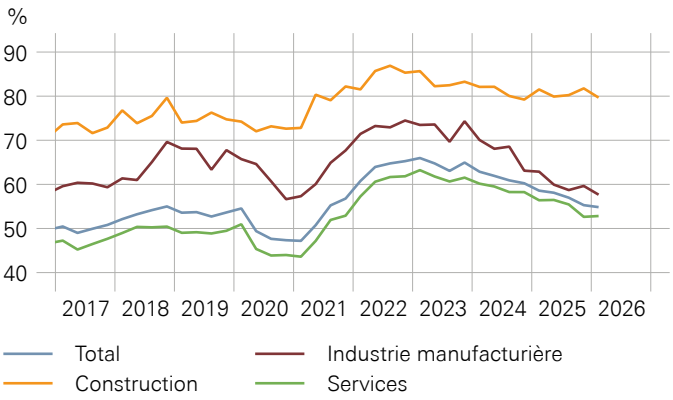


SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.
BIT: taux de chômage selon la définition du Bureau international du travail.

Sources: OFS et SECO.

Graphique 3.6

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

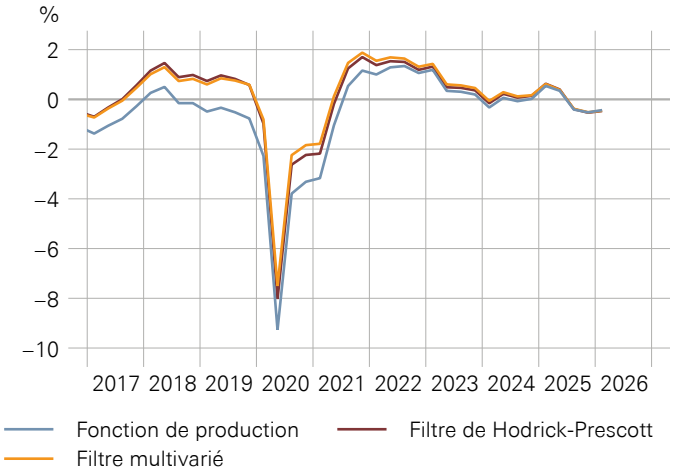


Part des entreprises dont la recherche de personnel qualifié a été difficile ou infructueuse. Seules les entreprises recherchant activement du personnel qualifié sont prises en compte. Estimations basées sur la statistique de l'emploi (STATEM).

Sources: BNS et OFS.

Graphique 3.7

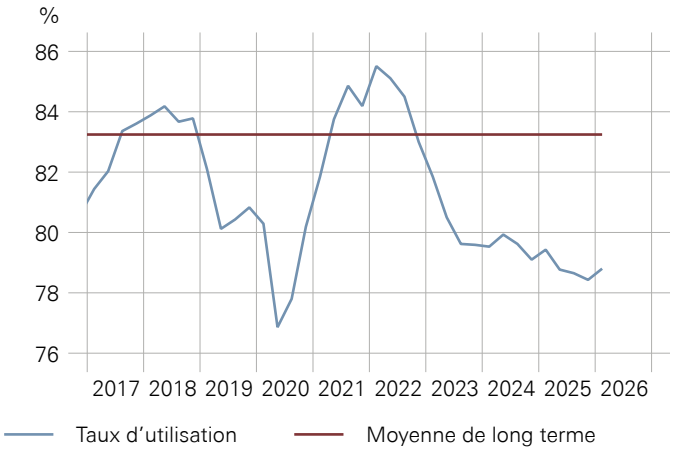
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE



Source: KOF.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Écart de production légèrement négatif

L'écart de production correspond à la différence entre le PIB observé et la production potentielle de l'économie; il renseigne donc sur l'utilisation des capacités de production. Exprimé en pourcentage, il est positif lorsque l'économie est en surchauffe et négatif lorsque les capacités sont sous-utilisées.

Tant la fonction de production que les autres méthodes permettant d'estimer l'utilisation des capacités de production aboutissent à un écart légèrement négatif pour le premier trimestre (graphique 3.7).

Utilisation des capacités de production contrastée selon les branches

Les enquêtes menées auprès des entreprises jouent elles aussi un rôle important dans l'évaluation de l'utilisation des capacités de production. Pour l'ensemble de l'économie, elles indiquent une utilisation moyenne des capacités, donnant ainsi une image un peu plus positive que celle résultant des estimations de l'écart de production. Les disparités entre les branches sont toutefois considérables.

Les enquêtes réalisées par le KOF indiquent que l'utilisation des capacités techniques s'est maintenue à un niveau nettement inférieur à sa moyenne de long terme dans l'industrie manufacturière (graphique 3.8). Dans la plupart des branches des services, en revanche, les capacités sont restées relativement bien utilisées.

En ce qui concerne la main-d'œuvre, les entreprises jugeaient le niveau de leurs effectifs globalement adéquat au premier trimestre, c'est-à-dire ni trop bas ni trop élevé. Là encore, la situation variait selon les branches. Si les effectifs étaient toujours jugés à peine suffisants dans la construction et dans certaines branches des services, des entreprises de l'industrie manufacturière faisaient état de sureffectifs.

PERSPECTIVES

Les perspectives économiques pour les prochains mois sont incertaines en raison de la situation au Moyen-Orient.

Les indicateurs conjoncturels signalent une croissance résiliente. Ainsi, le PMI de l'industrie manufacturière pour l'étranger, pondéré par les exportations, montre une amélioration depuis le début de l'année (graphique 3.9). En outre, selon les enquêtes réalisées par le KOF, les entreprises interrogées considèrent que la situation économique actuelle est favorable; toutefois, elles portent sur les perspectives de croissance un jugement un peu plus prudent qu'avant l'escalade au Moyen-Orient (graphique 3.10). Différentes enquêtes réalisées auprès des entreprises en matière d'emploi font apparaître une évolution modérée de la conjoncture (graphique 3.11).

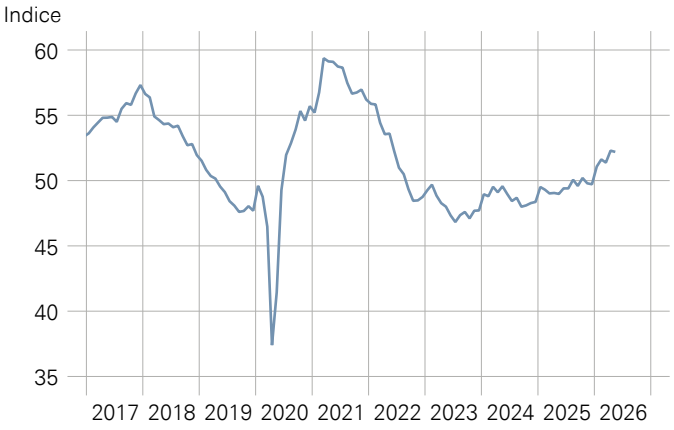
La BNS table sur une progression du PIB d'environ 1% pour 2026 et d'environ 1,5% pour 2027. À court terme, le léger ralentissement de la dynamique mondiale devrait freiner la croissance en Suisse, qui sera cependant soutenue par la politique monétaire expansionniste de la BNS. À moyen terme, l'amélioration attendue de la conjoncture mondiale créera une impulsion positive.

L'évolution de l'économie mondiale constitue la principale incertitude pesant sur les perspectives économiques de la Suisse. La situation au Moyen-Orient pourrait notamment connaître une nouvelle détérioration et freiner plus fortement l'activité dans le monde. De même, la pression à la hausse sur le franc pourrait de nouveau s'accentuer. La politique commerciale des États-Unis reste elle aussi un facteur d'incertitude.

Graphique 3.9

PMI INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

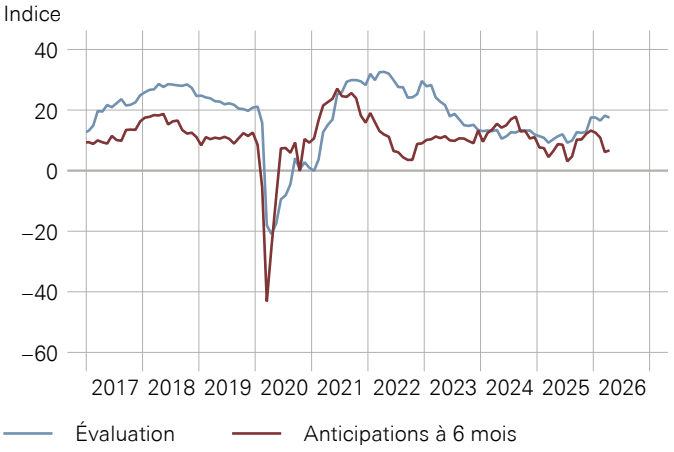


Sources: BNS, Direction of trade statistics du Fonds monétaire international (FMI DOTS) et LSEG Datastream.

Graphique 3.10

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

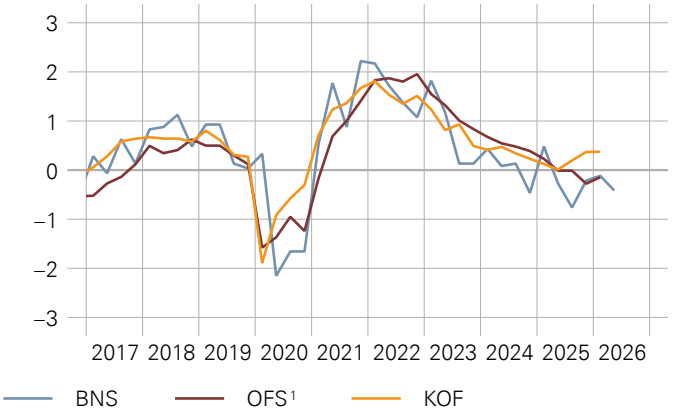


Source: KOF.

Graphique 3.11

PERSPECTIVES D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, normalisées



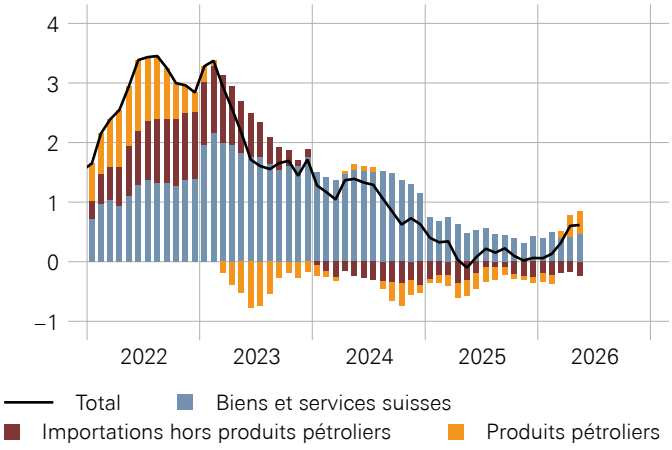
1 Correction des variations saisonnières: BNS.

Sources: KOF, OFS et réseau économique régional de la BNS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

Variation en % sur 12 mois; contribution des composantes, en points

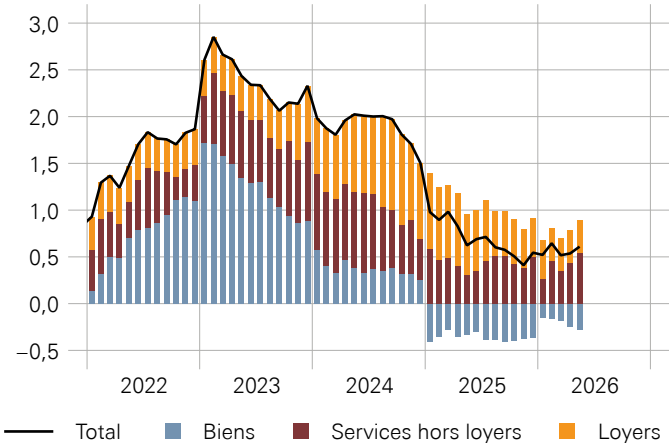


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

Variation en % sur 12 mois; contribution des composantes, en points



Sources: BNS et OFS.

4 Prix et anticipations d'inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accélérée entre février et mai, passant de 0,1% à 0,6%. Cela tient à l'inflation importée, qui a nettement augmenté en raison de la forte hausse des prix des produits pétroliers résultant du conflit au Moyen-Orient. L'inflation sous-jacente n'a que peu changé par rapport à février, et s'inscrivait en mai en dessous du renchérissement mesuré par l'IPC.

En ce qui concerne les indicateurs des anticipations d'inflation, ceux à court terme ont augmenté avec la forte hausse des prix de l'énergie, tandis que ceux à moyen et à long terme n'ont guère changé. Les anticipations d'inflation sont restées dans la plage de stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION

Hausse du renchérissement annuel mesuré par l'IPC

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a augmenté de 0,5 point entre février et mai, pour s'établir à 0,6% (graphique 4.1 et tableau 4.1). Cela tient à l'inflation importée, qui a augmenté en raison de la hausse des prix des produits pétroliers. La contribution des biens et services importés est en effet passée de –0,4 point en février à 0,1 point en mai, et celle des biens et services suisses est restée stable sur la même période, à 0,5 point.

Tableau 4.1

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois, en %

	2025	2025 T2	2025 T3	2025 T4	2026 T1	2026 Fév.	2026 Mars	2026 Avr.	2026 Mai
IPC, indice total	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,6**	**0,6**
Biens et services suisses	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
Biens	–1,6	–1,5	–1,8	–1,7	–0,8	–0,8	–0,9	–1,1	–1,3
Services	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	1,0	0,9	1,0	1,1
Services privés (hors loyers)	1,0	0,8	1,1	1,0	0,8	1,1	0,8	1,0	1,3
Loyers	2,5	2,8	2,1	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Services publics	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Biens et services importés	–1,6	–2,3	–1,2	–1,4	–1,2	–1,6	–0,3	0,9	0,7
Hors produits pétroliers	–1,0	–1,3	–0,5	–1,2	–1,0	–1,1	–0,9	–0,8	–1,1
Produits pétroliers	–6,1	–9,3	–7,4	–3,1	–2,4	–6,4	5,3	17,0	17,7

Sources: BNS et OFS.

Inflation intérieure inchangée

En mai, le taux de renchérissement annuel des biens et services suisses s'est établi à 0,6%. L'inflation intérieure est ainsi restée inchangée entre février et mai (graphique 4.2 et tableau 4.1). Le renchérissement des biens suisses a encore baissé, passant de –0,8% en février à –1,3% en mai, ce qui reflète surtout l'évolution des prix des denrées alimentaires, de l'alcool et du tabac. Ce recul a été compensé par la hausse du renchérissement des services suisses (passage de 1% à 1,1%).

Le renchérissement des services suisses hors loyers est passé de 0,8% en février à 1% en mai. Cette augmentation résulte principalement des prix dans le tourisme et dans les prestations de communication. La hausse des loyers était quant à elle de 1,4% en mai, tout comme en février (graphique 4.3). Le taux hypothécaire de référence applicable aux révisions de loyers est également resté inchangé en juin, à 1,25%.

Inflation importée en hausse

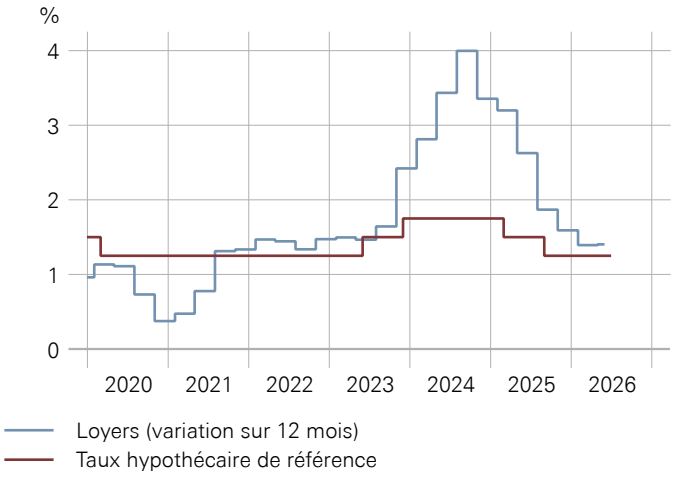
L'inflation importée s'est établie à 0,7% en mai, contre –1,6% en février, soit une hausse de 2,3 points. Cela reflète principalement le renchérissement des produits pétroliers, qui est passé de –6,4% en février à 17,7% en mai, à la suite du conflit au Moyen-Orient. Le renchérissement des autres biens et services importés est quant à lui demeuré à –1,1% sur la même période.

Inflation sous-jacente pratiquement inchangée

Les différents indicateurs de l'inflation sous-jacente n'ont que peu varié entre février et mai. L'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique est passée de 0,4% à 0,3%, tandis que l'inflation sous-jacente calculée par la BNS sur la base d'une moyenne tronquée (TM15) est passée de 0,4% à 0,5% (graphique 4.4).

Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS

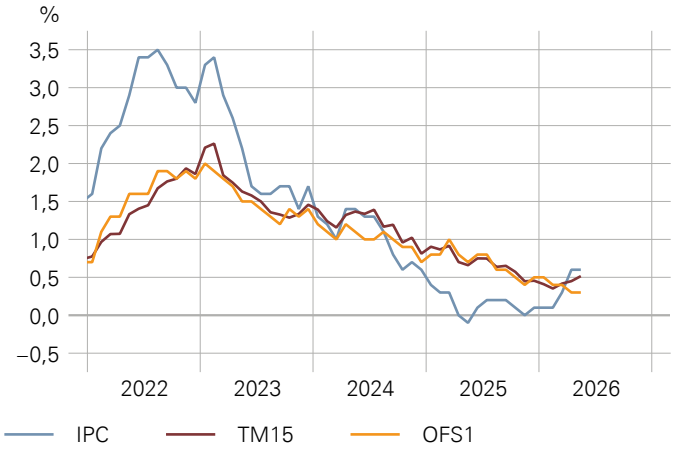


Sources: Office fédéral du logement (OFL) et OFS.

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois

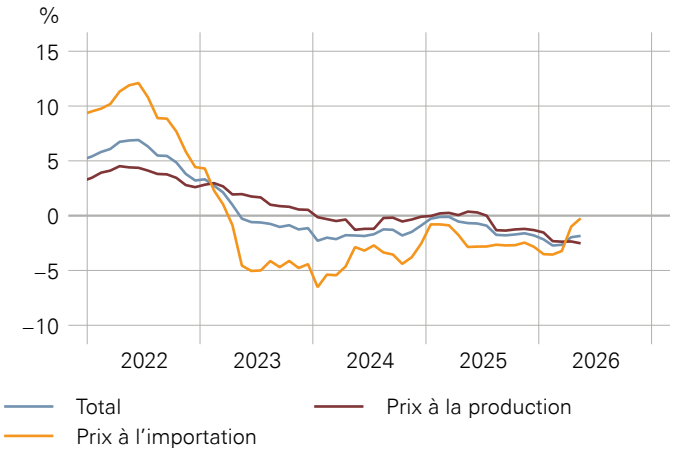


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois

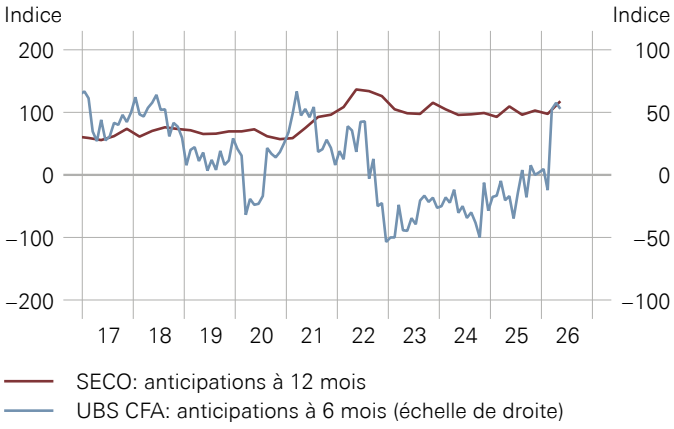


Source: OFS.

Graphique 4.6

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME

D'après l'enquête du SECO auprès des ménages et l'enquête UBS CFA auprès d'analystes des marchés financiers



Sources: CFA Society Switzerland, SECO et UBS.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

Hausse du renchérissement pour l'offre totale

Le renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale a augmenté de 0,9 point entre février et mai, s'établissant à –1,8% (graphique 4.5). Cette hausse tient au fait que le taux de renchérissement des prix à l'importation a été moins négatif.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations d'inflation à court terme en hausse

Les indicateurs des anticipations d'inflation à court terme ont augmenté en raison de la forte hausse des prix de l'énergie résultant du conflit au Moyen-Orient.

L'indice relatif à l'évolution attendue des prix à un horizon de douze mois, établi par le SECO sur la base de son enquête sur le climat de consommation, a progressé au deuxième trimestre, après être resté largement stable durant de nombreuses années (graphique 4.6). Selon l'enquête d'avril, la proportion des ménages tablant sur des hausses de prix atteint près de 90%.

L'indice basé sur l'enquête mensuelle d'UBS et de CFA Society Switzerland auprès d'analystes des marchés financiers suisses a nettement augmenté. Son niveau a atteint celui observé en 2021 et s'y est maintenu jusqu'à la dernière enquête, en mai (graphique 4.6). Un peu plus de la moitié des analystes tablaient sur une hausse de l'inflation dans les six mois à venir.

Les entreprises interrogées par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont aussi nettement révisé à la hausse leurs anticipations d'inflation à court terme au deuxième trimestre (*Signaux conjoncturels*, graphique 11). Le taux de renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois suivants s'élevait à 1,2%, contre 0,7% au trimestre précédent.

Les anticipations d'inflation pour l'année 2026 formulées par les spécialistes des banques et des institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics sont passées de 0,4% en mars à 0,6% mi-juin (graphique 4.7). Pour 2027, les spécialistes prévoyaient une inflation de 0,7%, soit près de 0,1 point de plus que lors de l'enquête du trimestre précédent.

Anticipations d'inflation à moyen et à long terme largement inchangées

Selon la dernière enquête UBS CFA auprès d'analystes des marchés financiers (mars 2026), la moyenne des anticipations d'inflation à un horizon de trois à cinq ans avoisinait 1,1% (graphique 4.8). De leur côté, les entreprises interrogées par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale tablaient au deuxième trimestre 2026 sur une inflation d'environ 1,2% à ce même horizon, contre 1,1% au trimestre précédent.

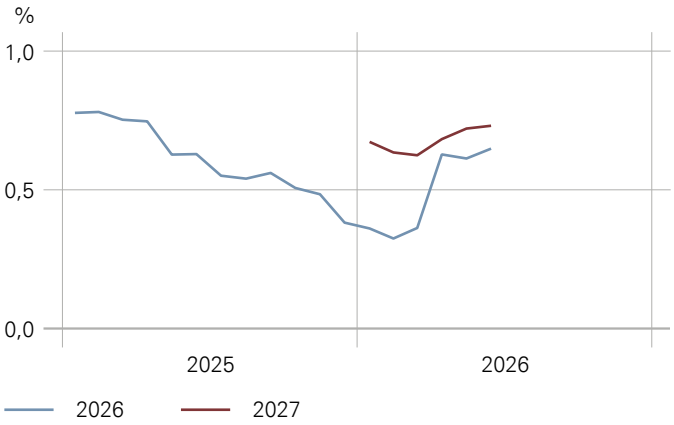
Les anticipations à long terme (six à dix ans) des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en avril sont restées presque inchangées, à environ 1%.

D'après les résultats des enquêtes disponibles à la mi-juin, les anticipations à moyen et à long terme se situent ainsi dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC comprise entre 0% et 2%.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

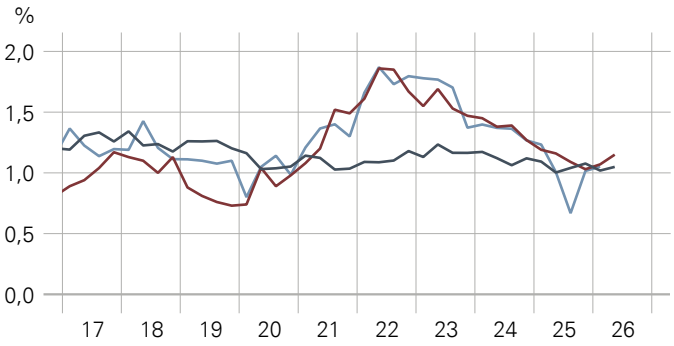
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



Sources: BNS, CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc. et UBS.

5
Évolution monétaire

La courbe des rendements des obligations de la Confédération n'a guère changé depuis l'examen de mars. Le franc s'est quelque peu déprécié en valeur pondérée par le commerce extérieur. Les cours des actions suisses et les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté. La croissance des agrégats monétaires larges est restée élevée, et la croissance des prêts hypothécaires s'est stabilisée.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS L'EXAMEN DE MARS 2026

Taux directeur inchangé, disposition accrue à intervenir sur le marché des changes

Le 19 mars 2026, à l'issue de l'examen de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé de maintenir son taux directeur à 0%. Compte tenu du conflit au Moyen-Orient, la Banque nationale était davantage disposée à intervenir, au besoin, sur le marché des changes, pour contrer une appréciation rapide et excessive du franc, qui menacerait la stabilité des prix en Suisse. Pour les trimestres suivants, la prévision d'inflation conditionnelle était plus élevée que lors de l'examen de décembre 2025 du fait de la hausse des prix de l'énergie. La pression inflationniste à moyen terme n'avait toutefois quasiment pas changé. La politique monétaire expansionniste contribuait à maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix et soutenait l'activité.

La BNS a souligné qu'elle continuerait d'observer attentivement la situation et adapterait si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix.

Taux d'intérêt appliqués aux avoirs à vue

En appliquant un taux aux avoirs à vue, la Banque nationale influe sur les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire pour les maintenir proches de son taux directeur. Elle utilise à cet effet un système à deux paliers, qui incite les titulaires de comptes de virement à échanger des liquidités et favorise ainsi l'activité sur le marché monétaire.

Durant la période considérée, les avoirs à vue se voyaient toujours appliquer un taux de 0% jusqu'à un seuil défini, et de –0,25% au-delà de ce seuil. Le taux appliqué aux avoirs à vue dépassant le seuil restait donc inférieur de 25 pb au taux directeur de la BNS.

Résorption d'avoirs à vue par des pensions de titres et des Bons de la BNS

La Banque nationale a continué de résorber des avoirs à vue. Elle a ainsi procédé à des appels d'offres quotidiens pour des pensions de titres à une semaine, et à des appels d'offres hebdomadaires pour des Bons de la BNS d'une durée comprise entre un et douze mois. En résorbant des avoirs à vue, la Banque nationale réduit l'offre de liquidités sur le marché monétaire, ce qui lui permet, en combinaison avec le système à deux paliers, de maintenir les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs proches de son taux directeur.

Sur la période débutant après l'examen de mars, l'encours moyen des pensions de titres destinées à résorber des liquidités se montait à 78 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 74,9 milliards.

Hausse des avoirs à vue à la BNS

Les avoirs à vue détenus à la BNS ont légèrement augmenté depuis l'examen de mars. Ils s'établissaient à 468,5 milliards de francs en moyenne dans la semaine se terminant le 12 juin 2026 (dernière semaine avant l'examen de juin), soit un montant supérieur à celui observé la semaine finissant le 13 mars 2026, avant l'examen de mars (454,4 milliards). Au cours des semaines comprises entre les deux examens, les avoirs à vue détenus à la BNS s'élevaient à 464,5 milliards de francs en moyenne, dont 434,3 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 30,2 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 48,6 milliards de francs durant la période allant du 20 février au 19 mai 2026. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale s'élevaient à 389,6 milliards de francs (période précédente: 393,6 milliards).

TAUX D'INTÉRÊT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE ET LE MARCHÉ DES CAPITAUX

Le SARON proche du taux directeur de la BNS
Depuis mi-mars, le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour des prêts gagés sur le marché monétaire, a continué d'évoluer dans une marge étroite située légèrement au-dessous du taux directeur de la BNS (graphique 5.1). Mi-juin, il s'établissait à environ –0,04%.

Hausse minime des rendements à long terme
Depuis l'examen de mars, les rendements des obligations à long terme de la Confédération ont augmenté de manière minime (graphique 5.2).

Le conflit au Moyen-Orient a fortement fait augmenter les prix de l'énergie, ce qui a entraîné une hausse marquée, à l'échelle mondiale, des anticipations d'inflation à court terme et de l'incertitude entourant l'évolution de l'inflation. Par ailleurs, les chiffres du marché du travail des États-Unis publiés en mai, étonnamment robustes, ont conforté les attentes quant à un durcissement de la politique monétaire et contribué ainsi à une hausse des rendements des obligations d'État. Avec l'amélioration des perspectives de désescalade au Moyen-Orient, les rendements ont retrouvé leurs niveaux de mi-mars. Mi-juin, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans s'établissait à 0,39%, contre 0,34% mi-mars.

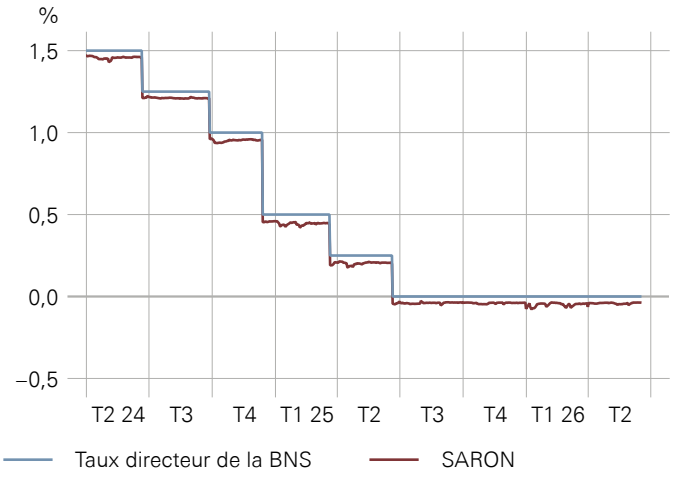
Légère modification de la courbe des rendements
Depuis l'examen de mars, la courbe des rendements des obligations de la Confédération s'est déplacée de quelques points de base vers le haut (graphique 5.3). La hausse des rendements ayant été plus marquée pour les échéances longues que pour les échéances courtes, la courbe des rendements s'est raidie de façon marginale.

Baisse des intérêts réels à court terme
Les entreprises et les ménages fondent leurs décisions en matière d'épargne et d'investissement sur les taux d'intérêt réels. Ces derniers correspondent à la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation.

Depuis l'examen de mars, les taux d'intérêt nominaux n'ont que peu varié, tandis que les anticipations d'inflation à court terme ont nettement augmenté. Quant aux anticipations d'inflation à long terme, elles se situaient toujours à peu près au milieu de la plage comprise entre 0% et 2% que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix (chapitre 4). Mi-juin, les taux d'intérêt réels à court terme étaient de ce fait moins élevés que mi-mars, et les taux d'intérêt réels à long terme n'avaient quasiment pas changé.

Graphique 5.1

TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

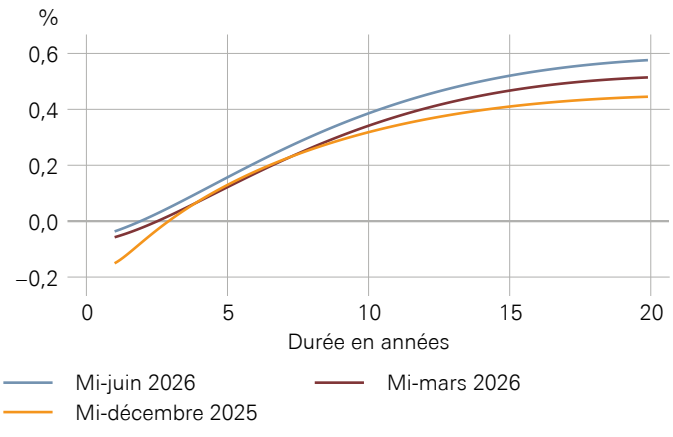
RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION À 10 ANS

Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION

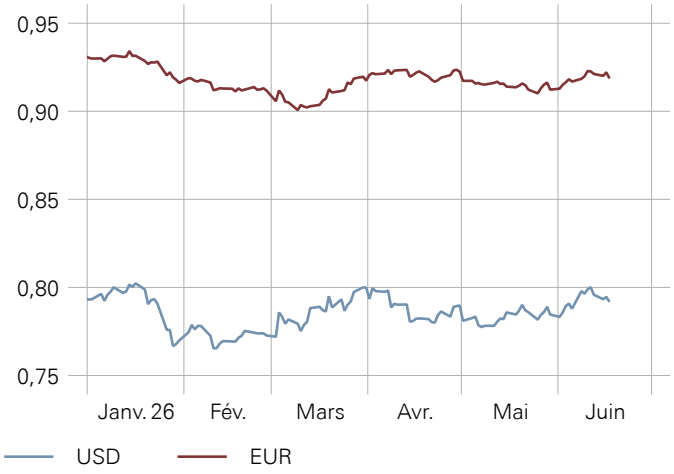
Méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

Graphique 5.4

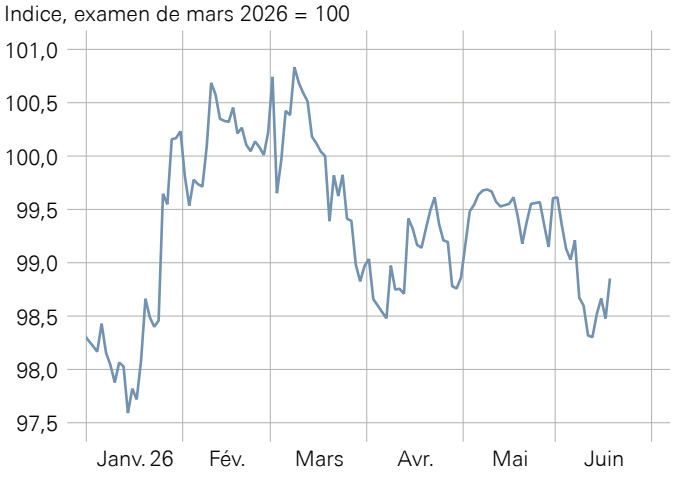
COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

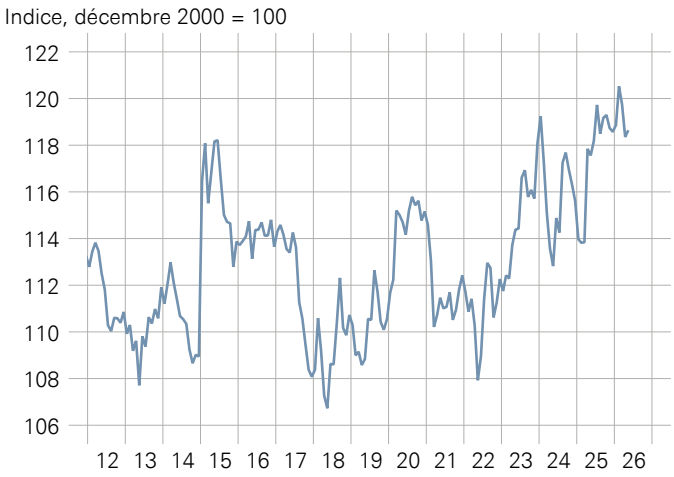
VALEUR EXTÉRIEURE NOMINALE DU FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIEURE RÉELLE DU FRANC



Source: BNS.

COURS DE CHANGE

Dépréciation du franc face à l'euro et au dollar des États-Unis

Mi-juin, un euro valait 92 centimes et un dollar des États-Unis, 79 centimes (graphique 5.4). Depuis l'examen de mars, la valeur du franc a diminué d'environ 1,3% face à l'euro, et de 0,7% face au dollar.

Après mi-mars, le franc s'est d'abord déprécié, parallèlement à l'accroissement des écarts de taux avec la zone euro et les États-Unis, qui reflétait les anticipations des marchés. Ceux-ci tablaient en effet sur un durcissement de la politique monétaire plus important à l'étranger du fait que l'inflation y dépassait les valeurs cibles et enregistrait une accélération plus forte. Après des signes de détente au Moyen-Orient, les écarts de taux se sont de nouveau resserrés début avril, ce qui a contribué à la faible appréciation du franc face au dollar des États-Unis jusqu'à mi-avril. Depuis, le franc s'est stabilisé aussi bien face au dollar que face à l'euro. Dans l'ensemble, il s'est affaibli par rapport aux deux monnaies depuis mi-mars.

Baisse de la valeur nominale du franc pondérée par le commerce extérieur

Depuis l'examen de mars, la valeur nominale du franc pondérée par le commerce extérieur a diminué de 1,1% (graphique 5.5). Cette diminution découle surtout de la dépréciation du franc face à l'euro (pondération de 40% dans l'indice) et au dollar des États-Unis (pondération de 17%). Elle s'explique également par la perte de valeur de 1,1% par rapport à la livre sterling (pondération de 6%) et de 2,4% par rapport au yuan (pondération de 9,5%).

Baisse de la valeur extérieure réelle du franc

En février, la valeur réelle du franc pondérée par le commerce extérieur avait atteint un plus haut. Depuis, la dépréciation du franc en termes nominaux et l'inflation plus élevée à l'étranger qu'en Suisse ont conduit à une diminution de la valeur extérieure réelle du franc d'environ 1,6% entre février et mai (graphique 5.6). La dépréciation nominale du franc a contribué à cette baisse à hauteur d'environ 0,6 point.

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Hausse du cours des actions suisses depuis mi-mars
Mi-juin, le Swiss Market Index (SMI) était de 8,2% supérieur à son niveau de mi-mars (graphique 5.7), une évolution conforme à la reprise observée sur les marchés boursiers mondiaux due à la désescalade du conflit au Moyen-Orient et aux solides bénéfices réalisés par les entreprises. Au moment de l'examen de juin, le SMI était toutefois encore inférieur de 1,4% à son niveau d'avant le conflit.

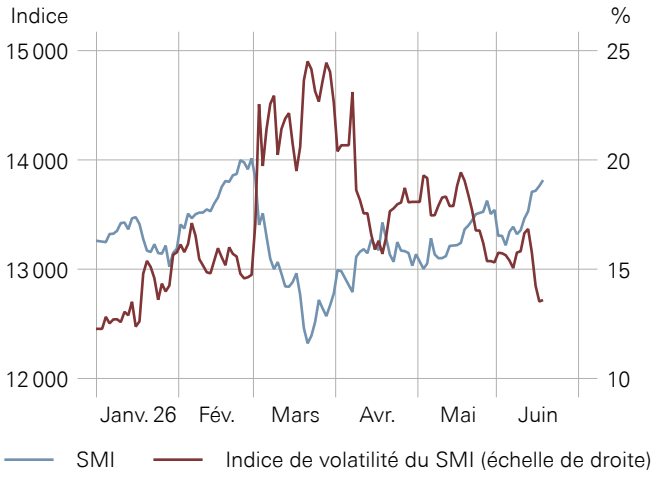
Baisse de la volatilité de la Bourse suisse
L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude sur le marché des actions (graphique 5.7). Mesurée à l'aune de cet indice, l'incertitude a brusquement reculé à la suite des signes d'apaisement au Moyen-Orient début avril. Mi-juin, l'indice de volatilité s'établissait à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme, calculée à partir de 1999.

Évolution disparate des sous-indices du SPI
Le graphique 5.8 présente l'évolution des quatre principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI), qui inclut davantage de titres que le SMI. Soutenus par la désescalade au Moyen-Orient, certains sous-indices ont fortement augmenté par rapport à leurs niveaux de mi-mars. Les entreprises industrielles sont celles dont les cours ont affiché la hausse la plus marquée entre l'examen de mars et celui de juin (+17,6%). Elles sont suivies par les sociétés financières (+14,1%), les entreprises cotées produisant des biens de consommation (+3,4%) et les sociétés du secteur de la santé (+3,2%).

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel
Au premier trimestre 2026, les prix de transaction de l'immobilier résidentiel ont continué d'augmenter (graphique 5.9). Le rythme de croissance a dépassé la moyenne des dix dernières années pour les prix des appartements en propriété par étage et des immeubles locatifs résidentiels (détenus notamment par des particuliers ou par des investisseurs institutionnels), mais correspondait largement à la moyenne de long terme pour les prix des maisons individuelles.

Graphique 5.7

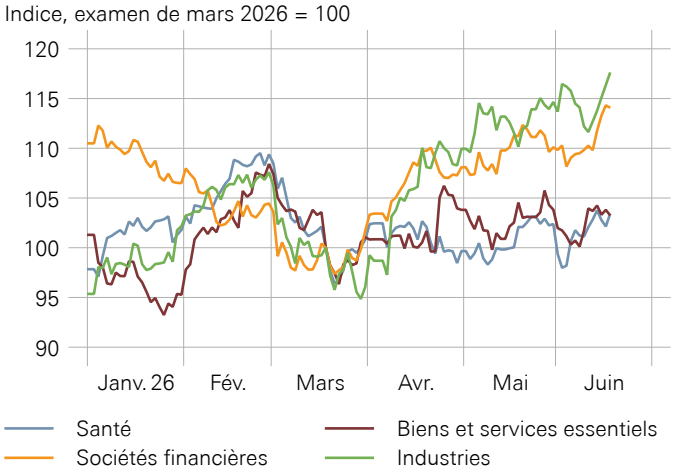
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

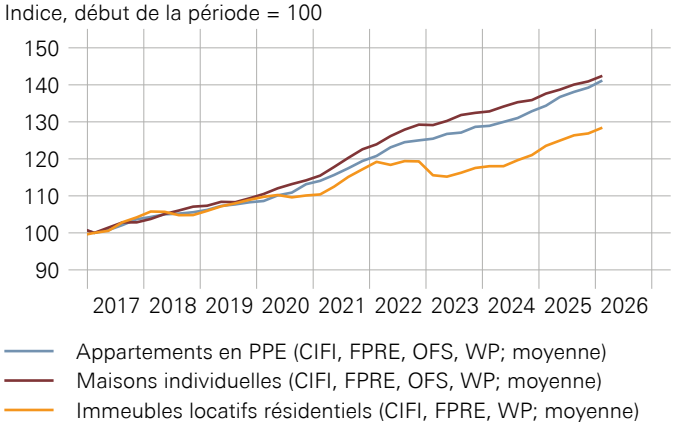


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

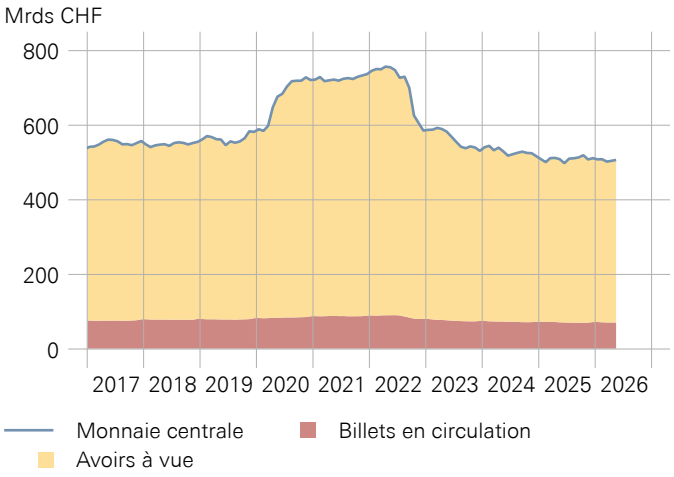
En termes nominaux (méthode hédoniste)



Sources: CIFI, Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), OFS (depuis 2017) et Wüest Partner (WP).

Graphique 5.10

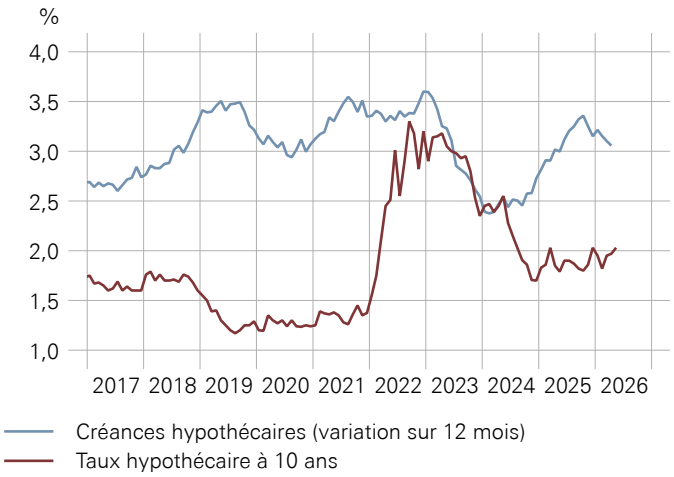
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

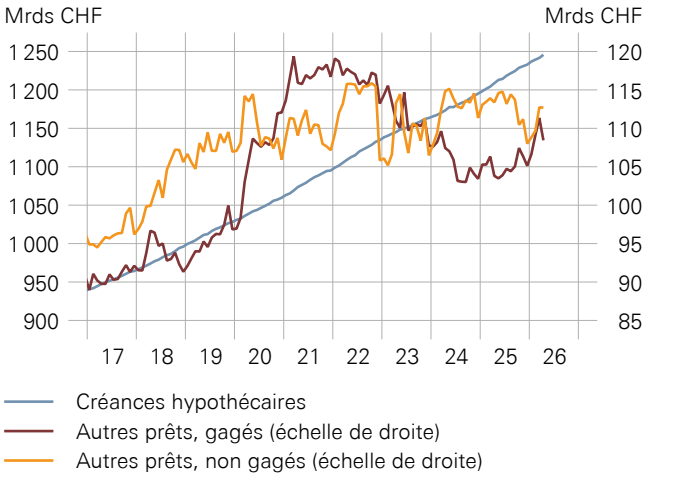
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS



Source: BNS.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Monnaie centrale pratiquement inchangée

Après avoir sensiblement reculé en 2022 et en 2023 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire, la monnaie centrale n'a que peu évolué. En mai 2026, elle s'élevait en moyenne à 507 milliards de francs, soit 1,9 milliard de moins qu'en février 2026 (graphique 5.10).

Forte progression de la monnaie au sens large

En mai, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a progressé de 14,3% en glissement annuel, après une hausse de 19,3% en février, tandis que M2 (M1 et dépôts d'épargne) a augmenté de 9,7% en glissement annuel, après une hausse de 13,6% en février. L'agrégat monétaire M3 (M2 et dépôts à terme) a progressé de 4,5% en glissement annuel, après une hausse de 4,8% en février (tableau 5.1).

La croissance de la monnaie au sens large est donc restée élevée. Elle reflète, d'une part, le niveau toujours relativement bas des taux d'intérêt du marché des capitaux par rapport à ceux des dépôts bancaires (graphique 5.2), qui a renforcé l'attrait des dépôts bancaires à court terme; elle découle d'autre part de la croissance du crédit et de la création de dépôts qui y est liée. Ces facteurs sont demeurés les principaux moteurs de la progression des agrégats monétaires au cours des derniers mois.

Stabilisation de la croissance des créances hypothécaires

Les taux publiés des prêts hypothécaires à taux fixe ont continué à évoluer en phase avec les taux d'intérêt du marché des capitaux. Depuis début 2025, le taux des prêts hypothécaires à dix ans a oscillé légèrement au-dessous de 2% (graphique 5.11).

Soutenu par le repli des taux d'intérêt observé jusqu'à fin 2024, l'octroi de prêts hypothécaires s'est accéléré courant 2025. Le taux de croissance des créances hypothécaires a augmenté, passant de 2,4% en 2024 à 3,1% en 2025. Il s'est stabilisé au premier trimestre 2026 pour s'établir à 3,2% (graphique 5.11 et tableau 5.1).

Légère hausse des autres prêts

Les autres prêts fluctuent de manière nettement plus marquée que les créances hypothécaires (graphique 5.12). Aussi les valeurs mensuelles n'ont-elles qu'une pertinence limitée.

Dans l'ensemble, le volume des autres prêts non gagés est demeuré largement stable depuis 2020, les fluctuations tenant avant tout à l'évolution des autres prêts accordés aux sociétés financières. En revanche, le volume des autres prêts gagés a diminué entre 2022 et 2024, essentiellement en raison des prêts en monnaies étrangères et, dans une moindre mesure, des remboursements de prêts COVID-19. Il s'est ensuite stabilisé en 2025, avant d'enregistrer une légère hausse au cours des premiers mois de 2026.

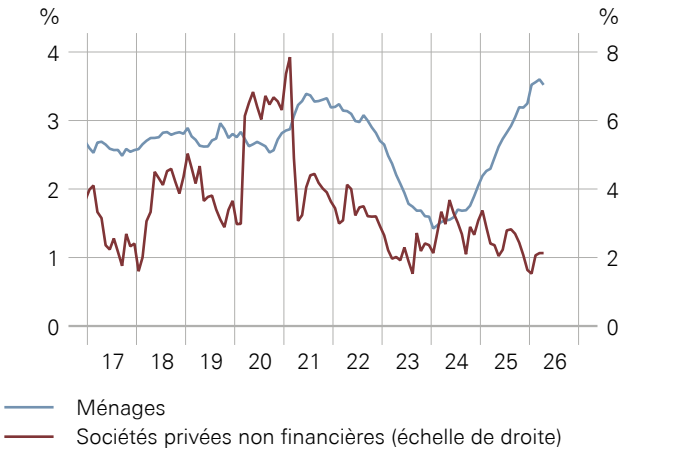
Croissance du crédit par secteur

L'évolution du crédit peut aussi être analysée en fonction des secteurs à l'origine des emprunts. L'analyse réalisée selon ce dernier critère montre que les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés non financières ont continué de progresser en glissement annuel (graphique 5.13). Fin avril, les prêts aux ménages avaient augmenté de 32,5 milliards de francs (+3,5%) sur douze mois, et ceux aux sociétés non financières, de 7,8 milliards (+2,1%).

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

Variation sur 12 mois



Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation sur 12 mois, en %

	2025	2025 T2	2025 T3	2025 T4	2026 T1	2026 Mars	2026 Avr.	2026 Mai
M1	**15,4**	**14,1**	**21,2**	**20,2**	**18,5**	**17,0**	**14,5**	**14,3**
M2	**12,9**	**12,5**	**16,3**	**15,1**	**13,1**	**11,9**	**10,1**	**9,7**
M3	**3,8**	**3,6**	**4,4**	**4,7**	**4,9**	**4,5**	**4,4**	**4,5**
Prêts bancaires, total [1,3]	**2,6**	**2,3**	**2,9**	**2,7**	**2,7**	**2,9**	**2,9**	
Créances hypothécaires [1,3]	3,1	3,0	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	
Ménages [2,3]	2,9	2,8	3,0	3,2	3,4	3,4	3,4	
Entreprises du secteur privé [2,3]	3,7	3,5	3,8	3,5	2,8	2,6	2,2	
Autres prêts [1,3]	−0,2	−1,5	1,1	−0,5	0,1	1,7	1,8	
gagés [1,3]	−0,5	−2,9	1,6	2,1	3,2	4,7	4,5	
non gagés [1,3]	0,2	−0,3	0,7	−2,8	−2,7	−1,1	−0,6	
en francs [1,3]	1,0	0,5	2,3	0,0	0,7	1,1	1,6	
en monnaies étrangères [1,3]	−5,7	−10,8	−4,8	−2,7	−2,3	4,7	2,8	

1 Bilans mensuels (comptoirs résidents, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).
2 Statistique sur l'encours des crédits (comptoirs résidents, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).
3 Les taux de croissance des prêts bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations fournies par les banques sur la modification de leur méthode de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance indiqués sur le portail de données data.snb.ch.

Source: BNS.

Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS avec les entreprises

2e trimestre 2026

Rapport des déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS pour l'examen trimestriel de la situation

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les informations recueillies auprès de décideuses et décideurs économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les interprète sous une forme agrégée. Au total, 243 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprise entre le 15 avril et le 2 juin.

Régions	**Déléguées et délégués**
Fribourg, Valais et Vaud	Aline Chabloz
Genève, Jura et Neuchâtel	Jean-Marc Falter
Mittelland	Roland Scheurer
Suisse centrale	Astrid Frey
Suisse du Nord-Ouest	Daniel Hanimann
Suisse italienne	Fabio Bossi
Suisse orientale	Urs Schönholzer
Zurich	Marco Huwiler

L’essentiel en bref

- Il ressort des entretiens que l’économie suisse connaît une solide croissance au deuxième trimestre. Les chiffres d’affaires des entreprises des services et de la construction enregistrent une progression robuste. En revanche, ceux des entreprises de l’industrie hors construction n’augmentent que modérément. Dans certaines entreprises, les signes de reprise observés au trimestre précédent sont atténués par la situation au Moyen-Orient.

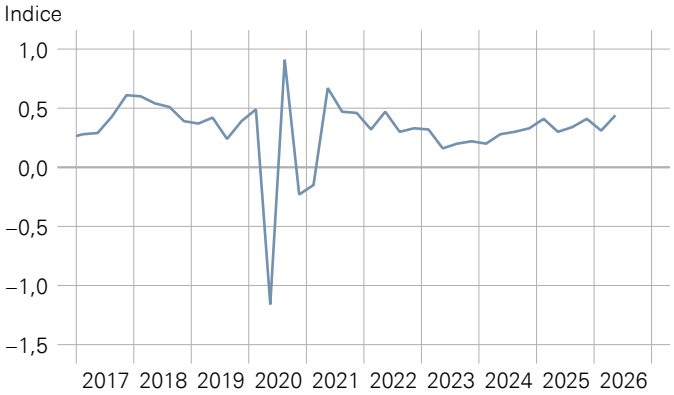
- Les entreprises restent confiantes et s’attendent à une solide hausse de leurs chiffres d’affaires au cours des prochains trimestres, bien que les perspectives soient beaucoup moins positives qu’au début de l’année. L’incertitude est jugée élevée.

- Le blocage du détroit d’Ormuz se fait nettement ressentir sur les prix d’achat des entreprises. Les importations de biens intermédiaires sont devenues plus onéreuses en raison de la hausse des prix de l’énergie et du transport. Concernant les prix de vente, les entreprises s’attendent également à une augmentation. Celle-ci devrait être toutefois moins marquée que pour les prix d’achat.

- Les anticipations d’inflation à court terme des entreprises ont affiché une hausse significative, alors que les anticipations à moyen terme n’ont que légèrement augmenté. Les prévisions salariales ont également peu évolué. Les entreprises continuent de tabler sur une progression modérée des salaires en 2027. La situation en matière de recrutement est considérée comme relativement aisée.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES

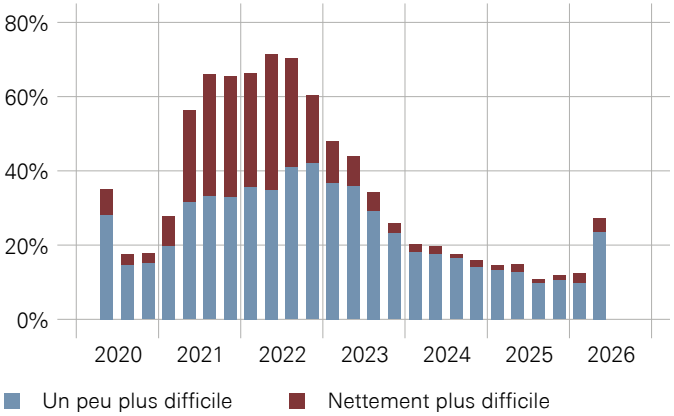


Évolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 2

APPROVISIONNEMENT



Part des entreprises pour lesquelles l'approvisonnement est plus difficile qu'en temps normal.

Source: BNS.

Graphique 3

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure à la normale et les valeurs négatives, une utilisation inférieure.

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Solide croissance des chiffres d'affaires

Il ressort des entretiens que l'économie suisse connaît une solide croissance au deuxième trimestre (graphique 1). Dans les services, les prestataires informatiques, les sociétés de conseil et les établissements financiers sont parvenus à maintenir la dynamique robuste des trimestres précédents. Les volumes de vente de nombreux représentants du commerce de détail affichent aussi une forte progression. Dans l'hôtellerie et la restauration, en revanche, la marche des affaires est inégale. Dans la construction, les entreprises enregistrent une nette hausse de leurs chiffres d'affaires.

Dans l'industrie hors construction, les chiffres d'affaires n'ont connu qu'une croissance modérée. Dans certaines entreprises, les signes de reprise perçus au trimestre précédent sont atténués par la situation au Moyen-Orient. Les entreprises concernées remarquent que la clientèle européenne, en particulier, se montre prudente en matière d'investissements. La demande en provenance d'Europe n'est toutefois pas homogène. Les investissements modérés observés depuis quelque temps entraînent un certain besoin de rattrapage. Pour garantir leur capacité de livraison, diverses entreprises remplissent leurs stocks de manière ciblée, ce qui soutient la demande. En outre, les infrastructures de transport et d'énergie, les centres de calcul et le matériel d'armement restent très demandés.

L'industrie hors construction enregistre une vive demande en provenance des États-Unis, mais les droits de douane américains continuent de peser sur la marche des affaires. Pour ce qui est de l'Asie, les entreprises font état de tendances contrastées. Quelques-unes constatent un regain de la demande en provenance de Chine, mais sont soumises à une pression croissante de la part de la concurrence sur place. L'Inde est un marché porteur pour certaines entreprises. En revanche, la demande en provenance du Moyen-Orient a chuté.

Approvisionnement un peu plus compliqué

En raison du blocage du détroit d'Ormuz, la situation en matière d'approvisionnement redevient une source de préoccupation. En comparaison avec les années qui ont suivi la pandémie, les difficultés d'approvisionnement concernent une palette de produits plus réduite. Dans la plupart des cas, les produits restent disponibles moyennant des efforts supplémentaires (graphique 2) et des prix plus élevés. Les produits à base de pétrole, comme le matériel d'emballage et de construction en plastique, sont particulièrement touchés. La pénurie de puces de calcul et de puces mémoire haute performance, déjà observée au trimestre précédent, perdure; elle entraîne un rallongement des délais de livraison et des hausses de prix pour divers produits informatiques. Plusieurs entreprises industrielles évoquent en outre la situation tendue concernant l'acquisition de terres rares en provenance de Chine.

Utilisation hétérogène des capacités techniques
L'utilisation des capacités techniques de production a peu évolué dans l'ensemble et reste inférieure au niveau habituel (graphique 3). De fortes disparités subsistent entre les secteurs. Dans l'industrie hors construction, l'utilisation reste nettement plus faible qu'à l'accoutumée. Dans les services, elle n'est que légèrement inférieure au niveau habituel. Dans la construction, en revanche, elle a augmenté et dépasse légèrement le niveau jugé normal.

Effectifs adéquats et peu de difficultés de recrutement
Dans l'ensemble, les effectifs correspondent aux besoins des entreprises (graphique 4). Dans les services, la plupart des entreprises estiment que le niveau de leurs effectifs est adéquat. Dans l'industrie hors construction, en revanche, les entreprises considèrent que leurs effectifs sont un peu trop élevés, alors que dans la construction, elles sont plutôt confrontées à une pénurie de main-d'œuvre.

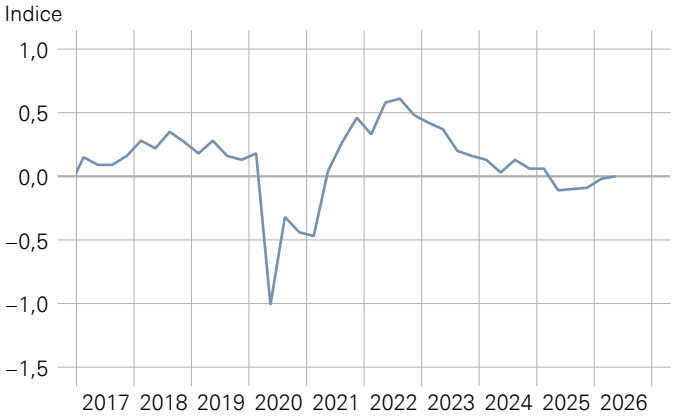
Actuellement, le recours à l'IA n'a que peu d'effets sur les besoins en personnel d'un grand nombre d'entreprises. La part des entreprises dont ces besoins ont diminué en raison de l'intelligence artificielle est légèrement plus élevée qu'au trimestre précédent (graphique 5), mais, d'une manière générale, l'impact de l'IA est jugé minime. Certaines entreprises mettent en route des projets dans le but d'améliorer leur productivité au moyen de l'IA au cours des prochaines années. Rares sont celles pour lesquelles il en résulte des besoins en personnel plus importants.

Pourvoir des postes vacants est considéré comme relativement aisé depuis plusieurs trimestres déjà. Dans l'industrie hors construction et dans les services, les entreprises remarquent les effets des suppressions de postes qui ont été effectuées au cours des trimestres précédents et qui ont entraîné une augmentation de la main-d'œuvre disponible. La construction, en revanche, continue à faire face à une pénurie de main-d'œuvre. Trouver du personnel, notamment pour des postes de responsable de projets et de direction, est compliqué.

Marges robustes
Dans l'ensemble, les marges bénéficiaires se maintiennent à un niveau solide malgré l'accroissement des coûts (graphique 6). La hausse des coûts des carburants et des matériaux pèse dans la balance, en particulier dans la construction. De nombreuses entreprises de ce secteur peuvent néanmoins répercuter cette augmentation sur leur clientèle. Dans l'industrie hors construction, les entreprises indiquent ne pouvoir stabiliser leurs marges qu'au moyen de réductions constantes des coûts. Les droits de douane américains, la demande parfois morose et la force du franc, malgré l'atténuation récente, constituent toujours des difficultés.

Graphique 4

NIVEAU DES EFFECTIFS

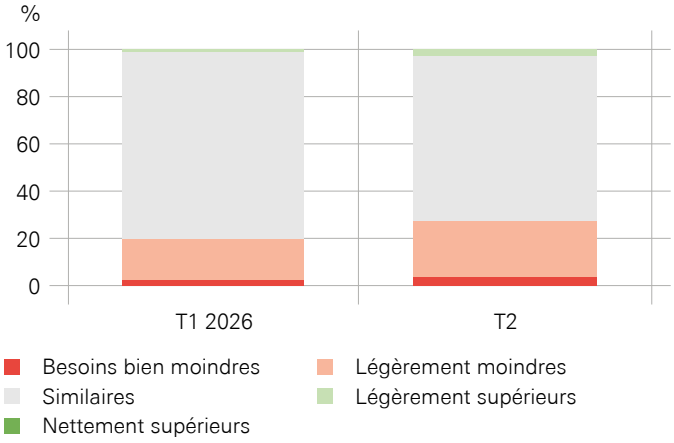


Évaluation du niveau des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

Source: BNS.

Graphique 5

EFFETS DE L'IA SUR LES BESOINS EN PERSONNEL

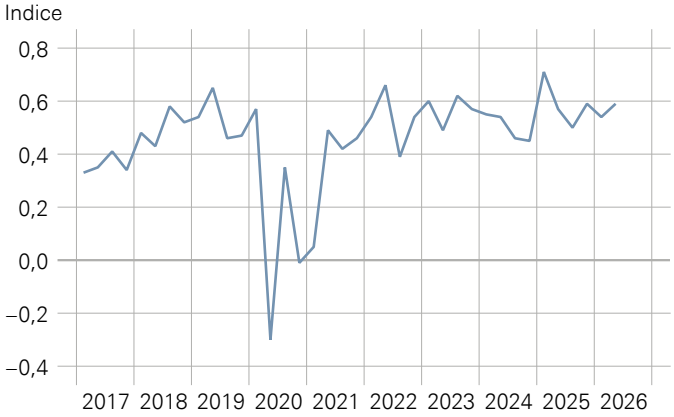


Évolution des besoins en raison du recours à l'IA.

Source: BNS.

Graphique 6

MARGES DES ENTREPRISES



Jugement porté par les entreprises sur leurs marges. Les valeurs positives indiquent des marges confortables et les valeurs négatives, des marges inconfortables.

Source: BNS.

ÉVOLUTION DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Situation inégale dans l'industrie hors construction
Dans l'industrie hors construction, la situation varie en fonction des segments de clientèle. La croissance est soutenue par les commandes émanant du secteur énergétique, de l'industrie de l'armement ainsi que de l'aménagement d'infrastructures de transport. La construction de centres de calcul permet également d'étoffer les carnets de commandes de certaines entreprises. Dans les biosciences, le niveau des commandes reste solide. La branche est toutefois fortement préoccupée par les incertitudes relatives à la fixation des prix des médicaments aux États-Unis et par l'éventuelle introduction de droits de douane américains.

L'horlogerie observe les premiers signes d'un regain de dynamisme après une faible progression de la demande et un accroissement des stocks pendant plusieurs trimestres.

En revanche, la demande venant de l'industrie automobile allemande ne montre jusqu'ici que de rares signes de reprise.

Volumes de ventes en hausse dans le commerce
Dans le commerce de détail, les entreprises parviennent à augmenter le volume des ventes, mais sont confrontées à une pression accrue sur les prix. La clientèle continue de privilégier les gammes de produits meilleur marché. Les commerçantes et commerçants attribuent notamment cette évolution au climat de consommation morose.

Dans le commerce automobile, les ventes de nouvelles voitures restent sous pression dans l'ensemble malgré l'intérêt grandissant suscité par les véhicules à propulsion électrique ou hybride. En revanche, la demande de voitures d'occasion affiche un plus grand dynamisme qu'aux trimestres précédents.

Le commerce de gros profite d'une demande robuste dans la construction, les biens de consommation ainsi que les produits pharmaceutiques et médicaux. Les volumes de vente des entreprises axées sur la clientèle industrielle ont également augmenté. Les commerçantes et commerçants expliquent entre autres cette évolution par un renforcement des stocks dans l'éventualité d'une hausse des prix ou de difficultés d'approvisionnement. Les entreprises qui commercialisent des produits à base de pétrole profitent en partie de la hausse des prix, car elles peuvent se permettre de puiser dans leurs stocks. Dans le même temps, les prix élevés freinent la demande: certains clients préfèrent différer leurs achats dans l'espoir de voir les prix se normaliser.

Tourisme affecté par l'escalade au Moyen-Orient
Les entreprises de tourisme observent un accroissement de la demande des hôtes venant de Suisse et une diminution du nombre de touristes en provenance d'Asie, en raison de la situation géopolitique. Les entreprises spécialisées dans les voyages organisés sont les premières à faire les frais de ce recul. En revanche, les touristes en provenance d'Amérique du Nord et du Sud continuent de soutenir l'activité.

Dans la restauration, les impulsions positives font défaut. Les entreprises pâtissent de la dégradation du climat de consommation et de la demande modeste de la clientèle commerciale.

Marche des affaires solide dans les TIC, le conseil aux entreprises et le secteur financier
Dans la branche des technologies de l'information et de la communication (TIC), la marche des affaires reste solide grâce aux efforts déployés par les entreprises pour abaisser leurs coûts et accroître leur compétitivité. La numérisation et l'optimisation des processus ainsi que le recours croissant aux applications basées sur l'IA comptent parmi les mesures mises en œuvre. Les services de numérisation continuent également d'être très demandés par les pouvoirs publics.

Dans la branche du conseil aux entreprises, les services d'audit enregistrent une solide demande, notamment en raison de nouvelles exigences réglementaires. En revanche, les activités de conseil pour les rachats d'entreprise ou les questions d'ordre stratégique et juridique sont sous pression. Le secteur du conseil fait l'objet d'une profonde mutation en raison du recours à l'IA. D'une part, les entreprises de conseil réalisent des investissements élevés dans leurs propres infrastructures. D'autre part, certains clients se servent eux-mêmes d'outils basés sur l'IA pour traiter des thèmes assez peu complexes et renoncent ainsi à un conseil externe.

Dans le secteur financier, la marche des affaires reste robuste. La demande dans le domaine du financement de biens immobiliers demeure vigoureuse, ce qui accroît le volume des prêts hypothécaires. Les prestations de services et les opérations de commissions peuvent également progresser, profitant de l'évolution positive sur les marchés financiers.

Évolution robuste de l'activité dans la construction
Dans la construction, la marche des affaires est robuste. Les entrepreneurs reçoivent davantage de commandes pour la construction de logements, de la part de maîtres d'ouvrage tant privés qu'institutionnels. Dans le domaine des transformations et des rénovations, les entreprises observent une hausse de la demande en raison d'effets d'anticipation suscités par la future abolition de l'imposition de la valeur locative. En outre, les pouvoirs publics continuent d'investir dans le développement des infrastructures. En revanche, la demande venant de l'industrie hors construction connaît une évolution plutôt modérée.

PERSPECTIVES

Perspectives solides mais forte incertitude

Les entreprises envisagent les prochains trimestres avec optimisme et s'attendent à une forte hausse des chiffres d'affaires (graphique 7). Une certaine dégradation est toutefois perceptible par rapport aux anticipations très optimistes du début de l'année.

L'incertitude accrue liée à la situation au Moyen-Orient freine les investissements et réduit pour certaines entreprises industrielles l'espoir d'un redressement de la demande européenne. Les entreprises des services axés sur la consommation craignent que le climat de consommation se détériore encore. De plus, certaines entreprises de la construction tablent sur une contraction de la demande si les prix des matières premières restent à leur niveau élevé, entraînant une hausse généralisée des coûts de construction.

Outre l'évolution de la situation géopolitique, qui pourrait entraîner des difficultés d'approvisionnement, les entreprises considèrent toujours la politique commerciale des États-Unis comme un facteur d'incertitude. Parmi les autres risques, elles citent une possible appréciation du franc ainsi que l'accroissement des charges administratives et réglementaires.

Plans d'investissement robustes et accroissement modéré des effectifs

Les entreprises prévoient d'augmenter fortement leurs investissements. L'industrie et la construction font état d'un besoin de rattrapage pour les investissements de remplacement. Certaines entreprises industrielles envisagent d'investir plus dans l'automatisation et la numérisation. Le renforcement des capacités de production n'est pas une priorité. Les services prévoient surtout de renforcer leur infrastructure informatique.

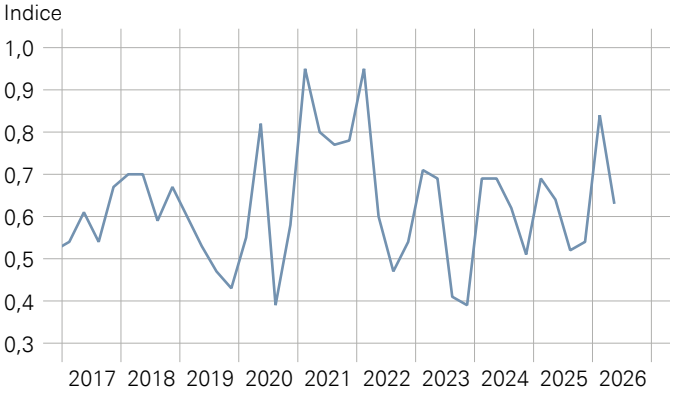
Parallèlement, les entreprises ne s'attendent dans l'ensemble qu'à un renforcement modéré des effectifs au cours des deux prochains trimestres (graphique 8). Les services et la construction tablent sur une certaine hausse de leurs effectifs. Dans l'industrie hors construction, en revanche, la hausse devrait être faible. Certaines entreprises comptent assurer la croissance de leurs chiffres d'affaires en développant l'automatisation tout en conservant les mêmes effectifs.

Léger fléchissement de la progression des salaires

Les entreprises s'attendent à une hausse des salaires de 1,3% en moyenne cette année, contre 1,6% en 2025 (graphique 9). Pour 2027, elles tablent sur une progression salariale un peu plus basse, d'environ 1,2%, compte tenu de la relative détente en matière de recrutement et malgré la hausse des prix. Elles soulignent toutefois qu'il est encore difficile de faire des prévisions fiables à ce stade. Parmi les facteurs qui seront déterminants, les entreprises citent la marche de leurs affaires, l'évolution de l'inflation et la situation sur le marché du travail.

Graphique 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES

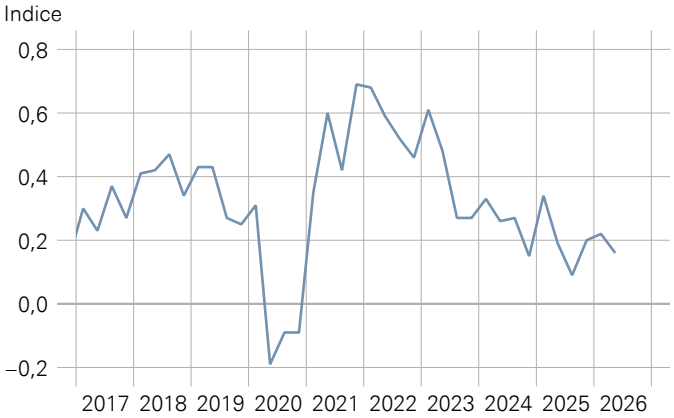


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 8

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

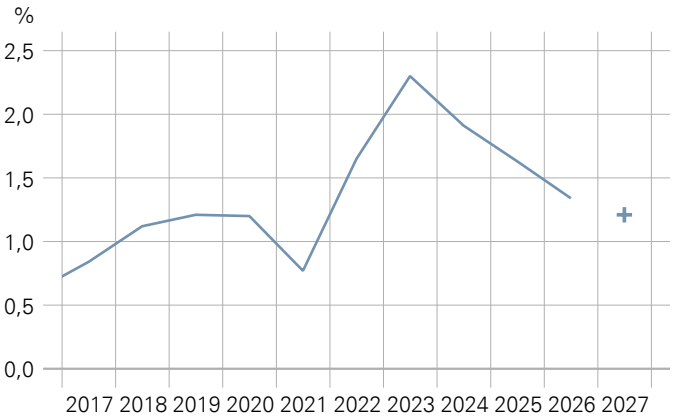


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 9

AUGMENTATION DES SALAIRES

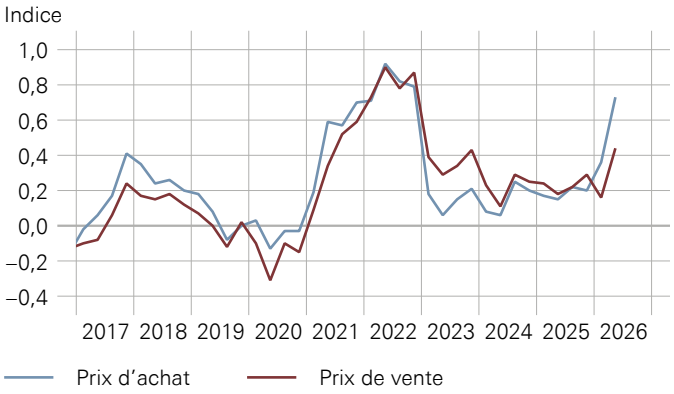


Augmentation annuelle moyenne des salaires (courbe) et moyenne des augmentations prévues pour l'année à venir (croix).

Source: BNS.

Graphique 10

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE

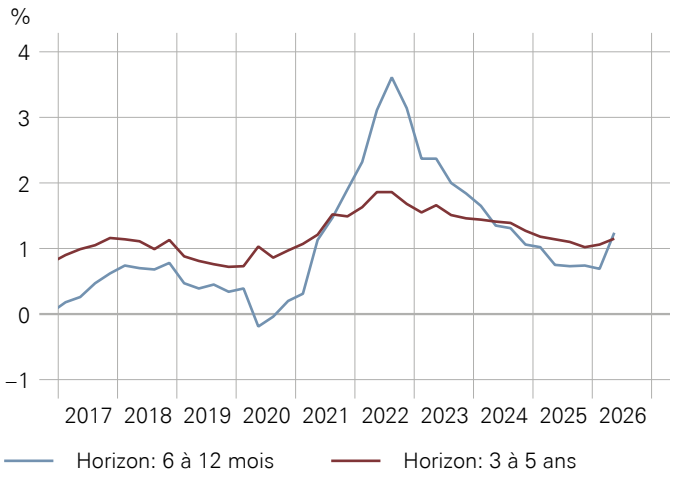


Évolution attendue des prix dans les 12 mois suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 11

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

Hausse attendue des prix d'achat et de vente

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises tablent sur une hausse des prix d'achat et de vente (graphique 10). Elles s'attendent à ce que le renchérissement de l'énergie se propage aux produits à base d'acier, de cuivre, de verre, d'aluminium, et de matières plastiques. La hausse des coûts de transport a aussi des conséquences sur les prix d'autres biens et services. L'incertitude concernant l'ampleur et la durée de ces effets reste toutefois très forte.

Les entreprises des services sont avant tout confrontées à des augmentations de prix pour les licences de logiciels, les services en nuage, les applications d'IA et la sécurité informatique. De plus, certains prestataires de services informatiques font état de difficultés croissantes et d'un allongement des délais de livraison pour acquérir des produits nécessaires aux infrastructures reposant sur l'IA. Cela se traduit par une hausse des prix d'achat, notamment pour les supports de stockage des données.

Concernant les prix de vente, les entreprises s'attendent également à une augmentation. Celle-ci devrait être toutefois moins marquée que pour les prix d'achat. Les conditions qui déterminent les hausses de prix varient d'une entreprise à l'autre. Certaines ont déjà répercuté l'augmentation de leurs prix d'achat sur leur clientèle. D'autres préfèrent attendre et prévoient d'adapter leurs prix en fonction de la durée de la hausse des prix d'achat. D'autres encore ne sont pas en mesure de répercuter l'augmentation des coûts sur leur clientèle en raison de la pression exercée par la concurrence.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les déléguées et délégués interrogent systématiquement les entreprises sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme.

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – ont nettement augmenté. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 1,2% en moyenne, contre 0,7% au trimestre précédent (graphique 11). Cette hausse s'explique surtout par l'augmentation des prix de l'énergie. Les anticipations d'inflation à moyen terme sont restées quasiment inchangées: pour les trois à cinq prochaines années, elles s'établissent à 1,2% en moyenne, contre 1,1% au trimestre précédent.

À propos des Signaux conjoncturels

Les déléguées et délégués de la BNS mènent plus de 200 entretiens trimestriels avec des membres de la direction d'entreprises. Ces entreprises sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du PIB et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, l'administration publique et l'agriculture sont exclues des entretiens. Les entreprises qui sont prises en compte dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 personnes et changent chaque trimestre.

Durant les entretiens, les déléguées et délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. Les cinq niveaux de l'échelle utilisés à cet effet correspondent en substance aux appréciations suivantes: beaucoup plus élevé/beaucoup trop élevé (valeur +2); un peu plus élevé/relativement élevé (valeur +1); inchangé/normal (valeur 0); un peu plus bas/relativement bas (valeur –1); beaucoup plus bas/beaucoup trop bas (valeur –2). Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées.

Des données plus détaillées sur les *Signaux conjoncturels* se trouvent sur le site Internet www.bns.ch > La BNS > Relations avec l'économie régionale.

Chronique monétaire

La chronique monétaire porte sur le passé récent. Pour les événements plus reculés, se reporter aux **communiqués de presse** et à la rubrique **Chronique monétaire** sur www.bns.ch.

Juin 2026

Le 18 juin, à l'issue de l'examen de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 0%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS se voient appliquer, jusqu'à un seuil défini, le taux directeur de la BNS. Pour la part des avoirs à vue dépassant ce seuil, le taux appliqué continue d'être inférieur de 25 pb au taux directeur. Au cours de ces derniers mois, l'inflation a augmenté sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. La pression inflationniste à moyen terme n'a toutefois pratiquement pas changé depuis le trimestre précédent. La politique monétaire de la BNS est appropriée pour maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix et elle soutient l'activité. La BNS souligne qu'elle continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix à moyen terme. Au besoin, la BNS est davantage disposée à intervenir sur le marché des changes.

Mars 2026

Le 19 mars, à l'issue de l'examen de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 0%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS se voient appliquer, jusqu'à un seuil défini, le taux directeur de la BNS. Pour la part des avoirs à vue dépassant ce seuil, le taux appliqué continue d'être inférieur de 25 pb au taux directeur. La pression inflationniste à moyen terme n'a pratiquement pas changé depuis le trimestre précédent. La politique monétaire contribue à maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix et soutient l'activité. La BNS souligne qu'elle continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix à moyen terme. Compte tenu du conflit au Moyen-Orient, la BNS signale qu'elle est davantage disposée à intervenir sur le marché des changes.

Décembre 2025

Le 11 décembre, à l'issue de l'examen de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 0%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS se voient appliquer, jusqu'à un seuil défini, le taux directeur de la BNS. Pour la part des avoirs à vue dépassant ce seuil, le taux appliqué continue d'être inférieur de 25 pb au taux directeur. La BNS reste disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La pression inflationniste à moyen terme n'a guère changé depuis le trimestre précédent. La politique monétaire contribue à maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix et soutient l'activité. La BNS souligne qu'elle continuera d'observer la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix.

Septembre 2025

Le 25 septembre, à l'issue de l'examen de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 0%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS se voient appliquer, jusqu'à un seuil défini, le taux directeur de la BNS. Pour la part des avoirs à vue qui dépasse ce seuil, le taux appliqué continue d'être réduit de 25 pb. La BNS reste disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La pression inflationniste n'a guère changé depuis le trimestre précédent. La politique monétaire contribue à maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix et soutient l'activité. La BNS souligne qu'elle continuera d'observer la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix.

Juin 2025

Le 19 juin, à l'issue de l'examen de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 0%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS se voient appliquer, jusqu'à un seuil défini, le taux directeur de la BNS. Pour la part des avoirs qui dépasse ce seuil, le taux appliqué continue d'être réduit de 25 pb. La BNS reste disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Avec l'assouplissement de sa politique monétaire, elle contre la baisse de la pression inflationniste intervenue depuis l'examen de mars. La BNS réaffirme qu'elle continuera d'observer attentivement la situation et qu'elle adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix. En outre, elle indique qu'un taux directeur négatif peut avoir des effets secondaires non souhaités et constitue un défi pour de nombreux agents économiques.

Glossaire

Action	→ Titre qui procure à son détenteur un droit de propriété sur une part d'une entreprise.
Annualisation	Opération consistant à extrapoler à une année des données portant sur une période différente. Si par exemple le → PIB s'accroît de 1% d'un trimestre à l'autre, sa progression annualisée est de 4,06%.
Autres prêts	Ensemble des prêts octroyés aux ménages et aux entreprises qui ne sont pas des → prêts hypothécaires (définition de la BNS). Ils peuvent être gagés ou en blanc (→ prêts gagés).
Avoirs à vue à la BNS	Avoirs (également appelés «avoirs en comptes de virement») détenus par les banques et destinés aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (telles que des paiements). Ils incluent les avoirs des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs des banques et autres établissements non résidents et les autres engagements à vue.
Baromètre conjoncturel du KOF	→ Indicateur publié depuis les années 1970 par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), renseignant sur l'évolution à court terme de la → conjoncture en Suisse.
Bons de la BNS	Titres de créance en francs émis par la Banque nationale et productifs d'intérêts, qui permettent de résorber temporairement des → liquidités sur le marché monétaire. Le premier appel d'offres a eu lieu à l'automne 2008. Le montant adjugé à une banque lors de l'émission de Bons de la BNS est prélevé sur son compte de virement auprès de la Banque nationale et inscrit au passif du bilan de la BNS au poste *Propres titres de créance*. Les Bons de la BNS ont une durée de douze mois au maximum. Ils sont admis dans les → pensions de titres, dans le cadre desquelles ils peuvent servir de → garantie.
Capital	1. Moyens de financement (→ fonds propres et → fonds de tiers). 2. → Facteurs de production (par exemple machines).
Commerce de transit	Opération par laquelle une entreprise résidente achète des biens hors de son territoire économique et les revend à un non-résident sans leur faire subir de transformation ni les faire passer par son pays de résidence.
Conditions monétaires	Conditions déterminées par le niveau des taux d'intérêt et par le → cours de change. La Banque nationale agit sur ces derniers en utilisant ses → instruments de politique monétaire pour accomplir son → mandat.
Conjoncture	Écart de l'activité économique par rapport à sa tendance de long terme. Cet écart apparaît notamment dans le → PIB → réel, mais également dans de nombreux → indicateurs (tels que le chômage ou le climat de consommation). Un cycle conjoncturel s'étend du début d'une augmentation de l'activité à la fin d'un ralentissement (→ récession).
Consommation publique	Dépenses courantes d'un État, à savoir découlant de la fourniture de biens et services aux personnes résidant sur son territoire (par exemple l'éducation, la santé ou la défense).
Contrat à terme	Contrat régissant une opération devant être exécutée à une date ultérieure.
Correction des valeurs saisonnières, CVS	Méthode statistique consistant à éliminer des séries chronologiques les phénomènes saisonniers (tels que la hausse du chômage les mois d'hiver), par exemple afin de mieux faire ressortir l'évolution de la → conjoncture.
Courbe des taux d'intérêt, courbe des rendements	Représentation graphique du → rendement de placements à taux fixes de qualité équivalente, mais de durées différentes. Souvent, il s'agit du rendement des → obligations d'État. La courbe est généralement ascendante, car les investisseurs exigent une → prime de risque pour les placements à plus long terme.
Cours de change	Valeur d'échange de deux monnaies, à savoir le prix d'une monnaie en unités de l'autre. On parle de cours de change → réel lorsque le cours est corrigé de l'évolution des prix dans les zones monétaires concernées. On parle de → cours de change pondéré par le commerce extérieur lorsqu'il est calculé en fonction des monnaies des partenaires commerciaux.
Cours de change pondéré par le commerce extérieur	Indice correspondant à la valeur de la monnaie d'un pays vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux, calculé en pondérant ces différentes monnaies par les parts respectives des partenaires commerciaux dans le commerce extérieur. Également appelé cours de change effectif.
Création de valeur	Indicateur mesurant l'activité d'une branche et calculé en déduisant de la valeur des biens et services produits par cette branche celle des consommations intermédiaires fournies par les autres branches. Corrigée des taxes et impôts acquittés ainsi que des subventions perçues, la valeur totale créée par l'ensemble des branches est égale au → PIB.
Croissance potentielle	Croissance du → potentiel de production.
Déflateur de la consommation	Mesure de l'évolution des prix de l'ensemble des biens et services consommés par les ménages, qu'ils soient produits dans le pays ou importés. À la différence de l'→ indice des prix à la consommation, il n'est pas construit à partir d'un → panier de consommation défini, mais tient compte de l'ensemble des dépenses de consommation.

Déflation	Baisse durable du niveau général des prix.
Déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale	Représentantes et représentants de la BNS dans les différentes régions de Suisse qui collectent des informations sur la situation économique par leurs contacts avec les entreprises et qui présentent la politique de la Banque nationale dans leur région. Les déléguées et délégués sont assistés par des conseils consultatifs régionaux. La BNS a des représentations dans les villes de Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Lucerne, Lugano, Saint-Gall et Zurich.
Demande intérieure finale	Somme de la consommation des ménages, des entreprises et des administrations publiques, ainsi que des investissements dans la construction et les biens d'équipement (par exemple nouvelles machines).
Devises	Avoirs et créances libellés dans une monnaie étrangère.
Données corrigées des événements sportifs	Données pour lesquelles la → création de valeur résultant des grands événements sportifs est répartie de manière homogène avant, pendant et après l'année où l'événement a eu lieu. Les corrections apportées concernent le → PIB, les données de la branche des arts et spectacles ainsi que les exportations et importations de services. Les données corrigées des événements sportifs fournissent une appréciation plus précise de la situation conjoncturelle, dans la mesure où les effets périodiques à la hausse ou à la baisse des grands événements sportifs sont lissés.
Écart de production	Différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB → réel observé et le → potentiel de production estimé. Lorsque la production effective de l'économie est inférieure au potentiel de production, l'écart de production est négatif et les capacités de production sous-utilisées (→ utilisation des capacités de production).
Écart de taux	Écart de rémunération existant entre différents placements en fonction par exemple de la monnaie dans laquelle ils sont libellés ou des risques qu'ils comportent. Les opérations sur taux d'intérêt exploitent ces écarts entre produits financiers afin de générer un profit.
Équivalents plein temps	Nombre d'employés à plein temps qui serait requis pour accomplir les heures de travail effectuées par l'ensemble des effectifs d'une entreprise, tous taux d'occupation confondus.
Examen de la situation économique et monétaire	Examen approfondi de l'évolution économique en Suisse et à l'étranger, et des → conditions monétaires en Suisse, effectué généralement chaque trimestre par la Direction générale de la BNS, et débouchant sur une décision de → politique monétaire (resserrement, assouplissement ou statu quo).
Facilité permanente	→ Instrument de politique monétaire utilisé à l'initiative d'une banque commerciale, et non pas de la BNS comme dans les opérations d'*open market*.
Facteurs de production	Facteurs entrant dans la production de biens et de services (essentiellement le travail et le → capital).
Filtre de Hodrick-Prescott	Méthode utilisée pour calculer la tendance d'une série de données. Les écarts constatés entre cette tendance ainsi calculée et le → PIB → réel sont par exemple pris en compte dans l'analyse de la conjoncture.
Filtre HP	→ Filtre de Hodrick-Prescott
Filtre multivarié	Méthode utilisée notamment dans le cadre de l'analyse conjoncturelle et qui recourt, contrairement au → filtre HP, à plusieurs → indicateurs pour calculer la tendance d'une série de données.
Fonction de production	Relation entre les éléments entrant dans le processus de production (→ facteurs de production) et le résultat de ce processus (biens et services produits).
Fonds de tiers	Dettes et provisions constituées par une entreprise.
Fonds propres	Différence entre les actifs et les dettes (→ fonds de tiers) d'une entreprise.
Gage	Garantie fournie par un débiteur à son créancier lors d'un prêt (→ prêt gagé) afin de réduire à la fois le risque pour le créancier et le → taux d'intérêt exigé par ce dernier. Le créancier peut disposer du gage si le débiteur n'est pas en mesure de rembourser la somme empruntée ou de verser les intérêts exigés.
Garantie	→ Gage.
Indicateur	Chiffre clé ou série statistique qui renseigne sur une variable économique telle que l'évolution de la → conjoncture.
Indice conjoncturel de la BNS	Indice représentant l'évolution conjoncturelle par un modèle factoriel dynamique intégrant un grand nombre d'indicateurs. Pour une brève présentation, voir l'encadré en page 15 du *Bulletin trimestriel* 1/2018 de la BNS (l'indice s'appelait alors «indice BNS du cycle des affaires»).
Indice des prix à la consommation, IPC	Indice, calculé en Suisse par l'Office fédéral de la statistique, mesurant l'évolution moyenne des prix des biens et services consommés par les ménages. L'IPC est calculé chaque mois à l'aide d'un → panier de biens et services reflétant les habitudes de consommation des ménages.
Industrie MEM	Industrie des machines, des équipements électriques et des métaux.
Inflation	Progression durable du niveau général des prix. L'inflation réduit le → pouvoir d'achat de la monnaie. En Suisse, elle est mesurée par l'→ indice des prix à la consommation: son taux correspond à la progression, en %, de cet indice par rapport à l'année précédente.

Inflation sous-jacente	Mesure de l'évolution fondamentale des prix (→ inflation), qui exclut les biens et services dont les prix sont particulièrement volatils (par exemple l'énergie et les denrées alimentaires). L'OFS1 calculé par l'Office fédéral de la statistique laisse ainsi de côté l'énergie, les carburants, les produits alimentaires non transformés et les biens et services saisonniers. La TM15 établie par la BNS exclut quant à elle 15% des biens et services de l'IPC à chaque extrémité de la dispersion pour ce qui est du taux de variation annuel.
Instrument de politique monétaire	Instrument, tel que les → pensions de titres ou les → interventions sur le marché des changes, utilisé par la Banque nationale en vue de mettre en place des → conditions monétaires appropriées.
Intervention sur le marché des changes	Achat ou vente, par une banque centrale, de sa propre monnaie contre une monnaie étrangère dans le but d'influer sur le → cours de change.
Liquidité	1. (Au singulier): capacité d'effectuer en tout temps et sans limitation les paiements arrivés à échéance. 2. (Au pluriel): moyens financiers nécessaires à la liquidité au sens 1. Les banques échangent des liquidités sur le → marché monétaire, et la BNS peut influer sur le volume de ces dernières, notamment en effectuant des → pensions de titres. 3. (Au singulier): état d'un marché sur lequel les opérations peuvent être effectuées sans entraîner de fluctuations de prix importantes.
Mandat de la Banque nationale	Mandat donné à la BNS de mener, en tant que banque centrale indépendante, la politique monétaire dans l'intérêt général du pays (art. 99 de la Constitution fédérale) et de garantir la → stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la → conjoncture (art. 5, al. 1, de la loi sur la Banque nationale).
Marché des capitaux	Marché sur lequel des fonds sont levés et placés pour une durée de plus d'un an. Il est complémentaire du → marché monétaire. On distingue le marché des → fonds propres (→ actions) et le marché des → fonds de tiers (→ obligations).
Marché monétaire	Marché où notamment les banques s'empruntent et se prêtent mutuellement des fonds à court terme (c'est-à-dire pour une durée n'excédant pas un an). Ces prêts peuvent ou non être assortis d'une → garantie (→ pension de titres).
Mesure macroprudentielle	Mesure réglementaire appliquée notamment aux banques, et visant à renforcer la → stabilité financière.
Monnaie au sens large	Numéraire en circulation et fonds détenus auprès des banques par les ménages et les entreprises non bancaires. À ne pas confondre avec la → monnaie centrale.
Monnaie centrale	Somme des billets en circulation et des → avoirs à vue détenus par les banques commerciales résidentes auprès de la BNS, aussi appelée M0 ou «base monétaire».
Nominal, en termes nominaux	Se dit d'une variable économique qui n'a pas été corrigée des variations des prix (→ taux d'intérêt nominal).
Obligation	→ Titre de créance, la plupart du temps producteur d'→ intérêts, émis par un emprunteur (l'émetteur) et remis au prêteur (le créancier) contre la mise à disposition d'un montant donné pour une durée définie, au terme de laquelle l'émetteur rembourse le créancier.
Obligation d'État	Titre de créance émis par une collectivité de droit public.
Opération de réglage fin	Mesure prise par une banque centrale dans le but d'atténuer les fluctuations excessives des → taux d'intérêt à court terme sur le → marché monétaire. Une → pension de titres peut être utilisée à cette fin.
Opération d'*open market*	→ Instrument de politique monétaire mis en œuvre à l'initiative de la BNS et non pas d'une banque commerciale, à la différence d'une → facilité permanente.
Option	Droit d'acheter (option d'achat, *call*) ou de vendre (option de vente, *put*) un actif tel qu'une action pour un prix fixé d'avance. Ce droit peut être titrisé sous forme d'un certificat d'option ou *warrant* pour être négocié en Bourse.
Panier	Ensemble des biens et services consommés par un ménage moyen. Basé sur une enquête réalisée auprès des ménages, le panier suisse sert à calculer l'→ indice des prix à la consommation.
Pension de titres	Vente de → titres par un emprunteur à un prêteur, avec l'engagement de racheter, à une date ultérieure, un volume équivalent de titres de même catégorie. D'un point de vue économique, il s'agit d'un → prêt gagé, rémunéré au → taux des pensions de titres. Ce dispositif permet à la BNS de piloter le niveau des → liquidités sur le → marché monétaire. La BNS peut ainsi injecter des liquidités (prise en pension de titres), ou en résorber (mise en pensions de titres).
PMI composite	(Abréviation de *purchasing managers index*, indice des directeurs d'achat). Indice basé sur des enquêtes et reflétant l'activité de l'industrie manufacturière et des services. Il s'agit d'un important → indicateur de l'activité économique. Si le PMI est supérieur à 50 points, on considère qu'il y a augmentation de l'activité.
PMI de l'industrie manufacturière	(Abréviation de *purchasing managers index*, indice des directeurs d'achat). Indice basé sur des enquêtes et reflétant l'activité industrielle, constitué, dans le cas de la Suisse, des sous-indices suivants: production, évolution des carnets de commandes, délais de livraison, stocks, achats et emploi. Si le PMI est supérieur à 50 points, on considère qu'il y a augmentation de l'activité.

Politique budgétaire	Ensemble des mesures qu'un État met en œuvre par l'intermédiaire de ses recettes et dépenses pour influer sur la → conjoncture.
Politique monétaire	Politique de la banque centrale visant à assurer, par la mise en œuvre de ses → instruments de politique monétaire, des → conditions monétaires appropriées et à remplir par là même son → mandat.
Potentiel de production	Niveau du → PIB → réel dans l'hypothèse d'une utilisation normale des → facteurs de production. On parle également de production potentielle. Peut notamment être estimé à l'aide du → filtre HP.
Pouvoir d'achat	Quantité de biens et de services d'un → panier défini qu'il est possible d'acheter avec une unité monétaire. En cas d'→ inflation, le pouvoir d'achat recule.
Prêt gagé	Prêt pour lequel l'emprunteur fournit une → garantie. Si aucune garantie n'est fournie, on parle de prêt non gagé ou en blanc. La forme la plus importante de prêt gagé est le → prêt hypothécaire.
Prêt hypothécaire	→ Prêt gagé dont le gage est un bien immobilier.
Prévision d'inflation conditionnelle	Prévision publiée chaque trimestre par la BNS à l'occasion de l'→ examen de la situation économique et monétaire, portant sur l'évolution du taux d'→ inflation pour les trois années suivantes. Elle est conditionnelle, car elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la BNS ne modifiera pas son → taux directeur pendant la période considérée. La BNS fonde ses décisions de politique monétaire sur la prévision d'inflation.
Prime de risque	Rémunération supplémentaire reflétant le risque estimé d'un instrument financier (par rapport à un placement sans risque).
Prix de transaction	Prix auquel une opération est effectivement conclue (à distinguer du prix de l'offre et de celui de la demande).
Produit intérieur brut, PIB	Valeur de l'ensemble des biens et services produits dans une économie durant une période, déduction faite des consommations intermédiaires. Le PIB en termes → réels constitue la mesure la plus importante de la → création de valeur dans une économie.
Récession	Contraction de l'économie, souvent définie comme une baisse du → PIB → réel pendant au moins deux trimestres consécutifs.
Réel, en termes réels	Se dit d'une variable économique corrigée des variations liées à l'évolution des prix (→ taux d'intérêt réel).
Refinancement	1. Levée de fonds opérée par une banque commerciale sur le → marché monétaire ou sur le → marché des capitaux. 2. Remboursement de dettes arrivant à échéance par l'émission de nouvelles dettes.
Rendement	Gains réalisés sur des placements financiers ou sur des investissements et généralement exprimés en pourcentage du → capital investi.
Réserves excédentaires	Part des → avoirs à vue détenus par les banques auprès de la BNS qui excède le montant des → réserves minimales.
Réserves minimales	Montant que les banques doivent détenir sous forme de numéraire en francs et d'→ avoirs à vue auprès de la BNS pour couvrir une part de leurs engagements à court terme en francs (par exemple dépôts de la clientèle) en vue de contribuer au bon fonctionnement du → marché monétaire. Les réserves minimales servent par ailleurs de base pour déterminer le → seuil de rémunération des banques résidentes.
SARON	(Abréviation de Swiss Average Rate Overnight). Taux des → pensions de titres en francs portant sur des échéances d'une journée et reposant sur les → prix de transaction et les offres de prix contraignantes. La BNS concentre son attention sur le SARON lorsqu'elle s'attache à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en francs à un niveau proche de celui de son → taux directeur.
Scénario de base	Ensemble d'hypothèses sur l'évolution la plus probable, d'après la BNS, de l'économie mondiale durant les trois années calendaires suivantes, servant de base à ses prévisions économiques et à sa → prévision d'inflation en Suisse.
Seuil de rémunération	Niveau des → avoirs à vue d'une banque jusqu'auquel le → taux directeur de la BNS s'applique lorsque ce dernier est égal ou supérieur à 0%. La part des avoirs à vue qui dépasse ce seuil se voit appliquer un taux réduit. Les avoirs à vue que les banques détiennent pour satisfaire aux exigences en matière de → réserves minimales ne sont pas rémunérés. Lorsque le taux directeur de la BNS est fixé à 0%, le seuil est au moins égal à 10 millions de francs. Pour les banques résidentes, il est égal à la moyenne du montant des → réserves minimales requises des 36 derniers mois, multipliée par le coefficient en vigueur du seuil.
Stabilité des prix	Situation dans laquelle l'→ inflation mesurée par l'→ indice des prix à la consommation est inférieure à 2%, sans pour autant qu'il y ait → déflation (définition de la BNS).
Stabilité financière	État d'un système financier dont les composantes – banques, marchés financiers et infrastructures des marchés financiers (par exemple les Bourses) – remplissent leur fonction et sont en mesure de résister à d'éventuelles perturbations.

Stratégie de politique monétaire	Stratégie fixant les modalités de mise en œuvre du → mandat de la Banque nationale. En vigueur depuis décembre 1999, cette stratégie comporte trois éléments: une définition de la → stabilité des prix, une → prévision d'inflation conditionnelle portant sur les trois années suivantes et → le taux directeur de la BNS.
Swap	Opération financière donnant lieu à un échange de flux de paiements entre deux parties.
Swap de taux d'intérêt	→ Swap dans lequel l'une des parties paie à l'autre un → taux variable indexé sur un taux du marché et se voit en échange créditer d'un taux fixe déterminé préalablement par contrat.
Taux de chômage	Rapport, exprimé en pourcentage, entre le nombre de chômeurs et l'ensemble de la population active (somme des personnes actives occupées et des chômeurs).
Taux d'intérêt	Prix payé par le débiteur au créancier pour la mise à disposition de → liquidités (2.) pendant une durée déterminée. Il dépend de la durée de mise à disposition, de la qualité (honorabilité et solvabilité) du débiteur et de celle des éventuelles → garanties fournies par ce dernier. Exprimé en pourcentage du prêt, le taux d'intérêt se réfère généralement à une durée de un an.
Taux d'intérêt négatif	→ Instrument de politique monétaire que la BNS a appliqué de janvier 2015 à septembre 2022 aux avoirs à vue qui dépassaient un certain montant exonéré. Le taux d'intérêt négatif était égal au → taux directeur de la BNS.
Taux d'intérêt nominal	→ Taux d'intérêt généralement appliqué dans une opération de crédit, qui ne tient pas compte du recul du → pouvoir d'achat de la monnaie découlant de l'→ inflation enregistrée pendant la durée d'un prêt.
Taux d'intérêt réel	Taux d'intérêt égal au → taux d'intérêt nominal corrigé de la perte de → pouvoir d'achat intervenant sur la durée d'une opération de crédit du fait de l'→inflation. Le taux d'intérêt réel est donc la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation.
Taux directeur de la BNS	Taux fixé par la BNS pour la mise en œuvre de sa → politique monétaire. La BNS s'attache à maintenir les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire proches de son taux directeur. Le → SARON est le plus représentatif de ces taux.
Titre	Valeur mobilière représentant un droit patrimonial (par exemple celui de percevoir des intérêts). Les → actions et les → obligations constituent les principaux titres négociés sur les marchés.
Utilisation des capacités de production	Taux d'utilisation des capacités techniques (par exemple des machines et équipements) d'une entreprise ou d'une branche.
Utilisation du prêt	Prêt effectivement utilisé par l'emprunteur du montant octroyé par une banque dans le cadre d'une limite de crédit.
Volant anticyclique de fonds propres	→ Mesure macroprudentielle visant à garantir la → stabilité financière et contraignant les banques à détenir davantage de → fonds propres en fonction des risques auxquels elles sont exposées, par exemple sur l'ensemble du marché du crédit ou dans certains segments (marché hypothécaire).
Volatilité	Ampleur des fluctuations d'une variable telle que le cours des actions ou les → taux d'intérêt durant une période définie.

Éditeur
Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception
Interbrand SA, Zurich

Composition et impression
Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée
La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 58 631 11 50
Courriel: library@snb.ch

La version imprimée du *Bulletin trimestriel* paraît en langues française (ISSN 1423-3797), allemande (ISSN 1423-3789) et italienne (ISSN 2504-3544).

RECYCLÉ
Papier fait à partir de matériaux recyclés
FSC® C016003

Versions en ligne
Français: www.bns.ch > News et publications > Publications économiques >
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Allemand: www.snb.ch > News & Publikationen > Ökonomische Publikationen >
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Anglais: www.snb.ch > News & Publications > Economic publications >
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italien: www.bns.ch > Notizie e Pubblicazioni > Pubblicazioni economiche >
Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet
www.bns.ch

Droits d'auteur/copyright ©
La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

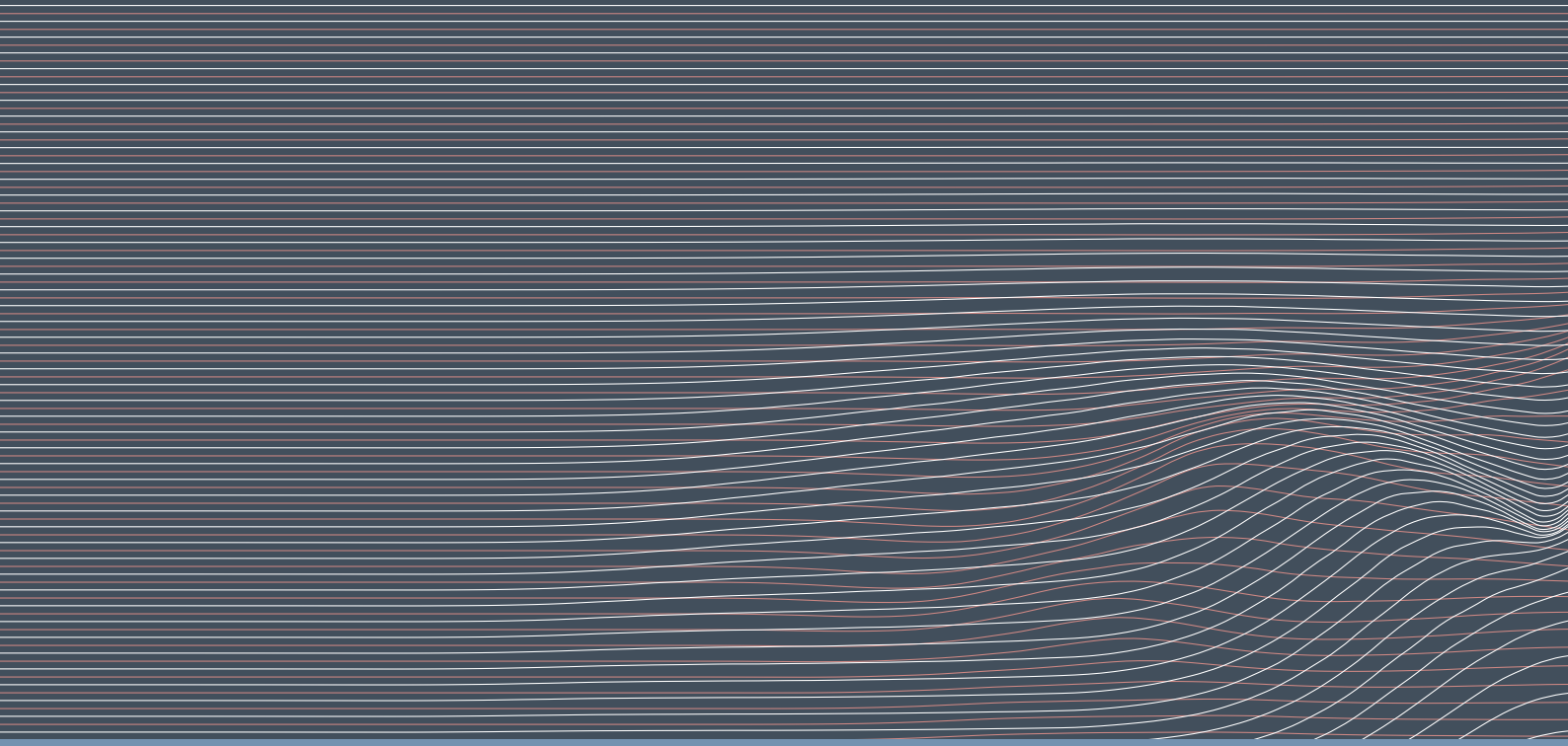
L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS protégées par un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisatrice ou à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter les droits d'auteur y afférents et de se procurer personnellement, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité
Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich et Berne 2026



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK