



Printemps 2026

Tendances conjoncturelles

Encadrés

PIB suisse 2025 : +1,4 %, expansion modérée marquée par une faible dynamique des investissements et des exportations

PIB suisse 2025 : +1,4 %, PIB par habitant : +0,5 % ; depuis 2019, le PIB par habitant a augmenté de 4,8 %



Impressum

Les « Tendances conjoncturelles » sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X
Secrétariat d'Etat à l'économie SECO
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles
www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Fischer Sarah
Kemeny Felicitas
Kyriacou Lucas
Meili Dario
Neuwirth Stefan
Pochon Vincent
Schmidt Caroline
Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 4^e trimestre 2025, le PIB de la Suisse, corrigé des effets des événements sportifs, a progressé de 0,2 %. L'activité économique s'est ainsi stabilisée en fin d'année.

→ [Page 1](#)

Produit intérieur brut

Sur le plan sectoriel, l'évolution a été hétérogène au 4^e trimestre. Cela transparaît dans le commerce extérieur : les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont progressé, tandis que les autres exportations de marchandises ont diminué.

→ [Page 2](#)

Marché du travail

Le taux de chômage s'élevait à 2,9 % en janvier. Au cours des derniers mois, il est resté stable dans la plupart des secteurs.

→ [Page 16](#)

Prix

L'inflation a atteint 0,1 % en janvier. Ce bas niveau s'explique essentiellement par les prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente s'est établie à 0,5 %.

→ [Page 17](#)

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Avec la guerre au Proche et au Moyen-Orient, les prix internationaux de l'énergie ont fortement augmenté depuis début mars. Le Groupe d'experts de la Confédération revoit légèrement à la hausse sa prévision d'inflation. En 2026, la croissance économique devrait être légèrement plus faible que prévu jusqu'ici.

→ [Page 19](#)

Risques

L'évolution du conflit au Proche et au Moyen-Orient demeure incertaine et pèse sur les perspectives économiques mondiales. Parallèlement, l'incertitude liée aux politiques économiques et commerciales internationales persiste.

→ [Page 21](#)

Scénario

Face à cette incertitude, le SECO complète ses prévisions conjoncturelles par un scénario alternatif plus négatif. Celui-ci repose sur l'hypothèse d'une hausse persistante des prix de l'énergie.

→ [Page 24](#)

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 4^e trimestre 2025, la croissance de l'économie mondiale, mesurée à l'aune des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, a progressé un peu moins vite qu'au trimestre précédent. Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,2 %. Aux États-Unis, la croissance a fléchi, en raison notamment du « Government Shut-down » qui a entraîné un recul temporaire de la consommation publique. La demande mondiale devrait croître modérément au cours des prochains trimestres.

→ [Page 26](#)

Cadre monétaire

L'inflation s'est repliée dans de nombreux pays jusqu'en janvier. Toutefois, le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a provoqué une envolée du prix du pétrole début mars. Parallèlement, les marchés boursiers ont nettement reculé, surtout en Europe. Le franc suisse est fortement valorisé en termes réels pondérés par les échanges commerciaux.

→ [Page 30](#)

Encadrés :

PIB suisse 2025 : +1,4 %, expansion modérée marquée par une faible dynamique des investissements et des exportations

Malgré une légère accélération, la croissance est une nouvelle fois restée inférieure à sa moyenne à long terme. En 2025, la conjoncture a été particulièrement marquée par la politique douanière des États-Unis et l'incertitude qui en a découlé. Cela s'est traduit par une forte volatilité de diverses données macroéconomiques.

→ [Page 11](#)

PIB suisse 2025 : +1,4 %, PIB par habitant : +0,5 % ; depuis 2019, le PIB par habitant a augmenté de 4,8 %

En 2025, la Suisse devrait aussi avoir renoué avec une croissance modérée en termes de PIB par habitant. Au niveau international, la Suisse est très bien placée en termes de PIB par habitant, même après correction des écarts de prix.

→ [Page 13](#)

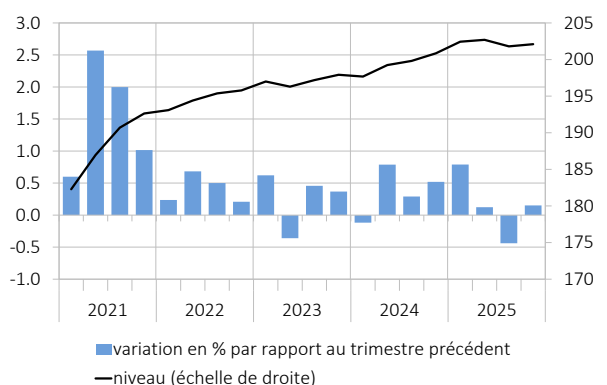
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 4^e trimestre 2025, le PIB de la Suisse corrigé des événements sportifs a progressé de 0,2 %. L'économie a ainsi renoué avec une légère croissance après un résultat négatif au trimestre précédent (-0,4 %) (graphique 1).^{1, 2} Pour l'ensemble de l'année 2025, il en résulte, comme le supposaient les prévisions, une croissance de l'économie suisse inférieure à la moyenne (1,4 %).³

graphique 1 : PIB

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en mia de francs



source : SECO

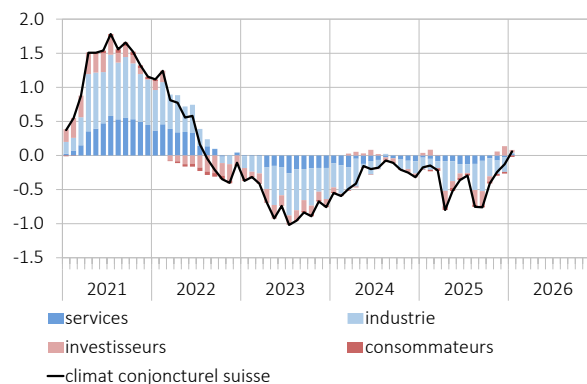
L'évolution sectorielle a été mitigée au 4^e trimestre. La croissance s'est concentrée sur quelques branches, en particulier le commerce ainsi que l'industrie chimique et pharmaceutique. Dans la plupart des autres secteurs, la valeur ajoutée a évolué faiblement ou a reculé. Cette situation se reflète dans le commerce extérieur : le commerce des services a été faible ; les exportations de marchandises de l'industrie chimique et pharmaceutique ont progressé, tandis que les autres exportations de marchandises ont, dans l'ensemble, continué à baisser. Les

exportations de certaines marchandises vers les États-Unis ont été particulièrement touchées par ces baisses ;⁴ plusieurs produits suisses ont été assujettis, durant une grande partie du trimestre, à la hausse des droits de douane aux États-Unis (39 %).⁵

La demande intérieure a continué de jouer un rôle stabilisateur au 4^e trimestre. La consommation privée a de nouveau enregistré une croissance solide : les faibles taux d'inflation ont soutenu les revenus réels des ménages et une stabilisation de la situation se dessine sur le marché du travail. Les investissements ont modérément augmenté.

graphique 2 : Climat conjoncturel suisse

indice et contributions



source : SECO

Les indicateurs conjoncturels de janvier signalent une certaine détente, à partir de niveaux parfois très bas. L'indicateur composite du climat conjoncturel suisse dépasse légèrement sa valeur moyenne à long terme pour la première fois depuis plus de trois ans (graphique 2).

¹ Cela confirme, pour l'essentiel, l'estimation rapide du 16 février, tandis que le résultat du 3^e trimestre a été légèrement révisé à la hausse. Non corrigé des événements sportifs : +0,1 % au 4^e trimestre, après -0,4 % au 3^e trimestre.

² Ci-après sont décrits les taux de variation par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels, corrigés des variations saisonnières et calendaires et (le cas échéant) corrigés des événements sportifs. Les effets des événements sportifs concernent : PIB, agrégat sectoriel « arts, spectacles et activités récréatives », exportations et importations de services. Clôture de la rédaction du chapitre « Situation de l'économie suisse » : 23 février 2026.

³ [1] V. également les encadrés « PIB suisse 2025 : +1,4 %, expansion modérée marquée par une faible dynamique des investissements et des exportations » et « PIB suisse 2025 : +1,4 %, PIB par habitant : +0,5 % ; depuis 2019, le PIB par habitant a augmenté de 4,8 % » dans la présente édition des Tendances conjoncturelles.

⁴ Hors chimie/pharma et sur la base de données nominales. V. aussi le chapitre « Commerce extérieur » dans la présente édition des Tendances conjoncturelles.

⁵ https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/usa.html.

Toutefois, les décisions des États-Unis relatives à la politique douanière fin février ont provoqué, à court terme,

un regain d'incertitude en matière de politique économique internationale.⁶

Produit intérieur brut

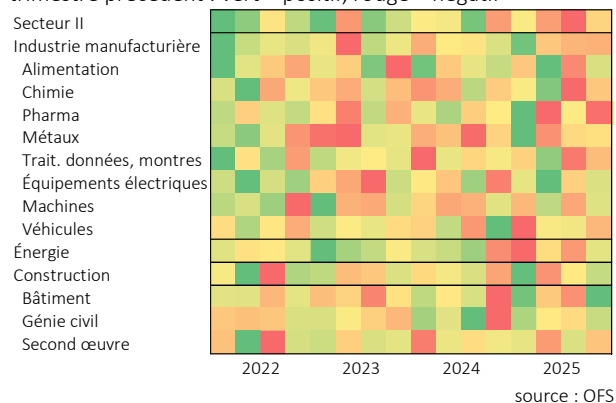
Production

Au 4^e trimestre 2025, le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a progressé de 0,2 %, après avoir reculé de 0,4 % au 3^e trimestre 2025 (graphique 1 et p. 8 ; non corrigé des événements sportifs : +0,1 % après -0,4 %).

Au 4^e trimestre 2025, la valeur ajoutée dans le secteur de l'**industrie** (-0,0 %) a globalement stagné à un niveau bas. Il n'y a donc pas eu de reprise après l'évolution négative des deux trimestres précédents.

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

valeurs nominales désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent : vert = positif, rouge = négatif



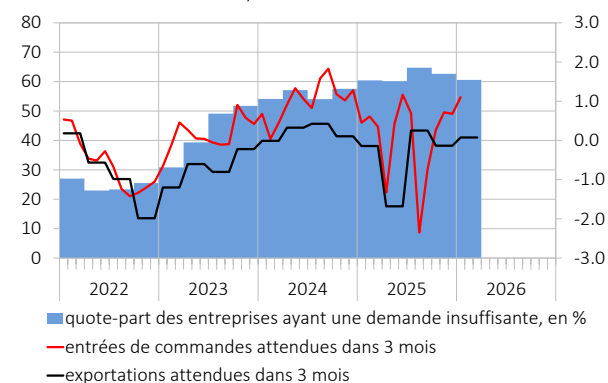
Dans l'**industrie chimique et pharmaceutique** (+1,9 %), la valeur ajoutée a progressé après le net recul du trimestre précédent, soutenue par une hausse modérée des exportations. En revanche, dans les **autres branches de l'industrie manufacturière**, la valeur ajoutée a de nouveau diminué (-1,3 %). L'évolution du chiffre d'affaires est restée globalement faible (graphique 3). Alors que de légères hausses du chiffre d'affaires ont été enregistrées dans l'industrie des machines et des équipements électriques, la plupart des autres branches ont accusé des baisses. Au total, la valeur ajoutée dans l'**industrie manufacturière** (-0,0 %) a stagné au même niveau que celui du trimestre précédent.

Les indicateurs usuels continuent de signaler un environnement difficile pour l'industrie en ce début d'année

2026. En janvier, les exportations de marchandises sensibles à la conjoncture sont inférieures de 13 % à leur niveau de l'année précédente, et la dynamique de ces derniers mois est orientée à la baisse. L'indice PMI de l'industrie s'est maintenu en janvier sous le seuil de croissance de 50 points, ce qui indique une activité commerciale durablement atone.⁷ De même, l'indicateur KOF de la situation des affaires est resté récemment inférieur à la moyenne. Il convient toutefois de noter positivement que les prévisions d'activité se sont à nouveau légèrement éclaircies selon les enquêtes du KOF, notamment en ce qui concerne les entrées de commandes. Les perspectives d'exportation se sont également légèrement améliorées en ce début d'année. En outre, la part des entreprises qui citent une demande insuffisante comme principal facteur limitant de la production a de nouveau légèrement diminué. À environ 60 %, elle demeure toutefois élevée (graphique 4).⁸

graphique 4 : Indicateurs du développement industriel

valeurs désaisonnalisées, soldes standardisés



Dans le **secteur de l'énergie** (-2,8 %), la valeur ajoutée a légèrement diminué. La production nette d'électricité a une nouvelle fois accusé une légère baisse. En raison de travaux de révision prolongés, la centrale nucléaire de Gösgen n'a produit aucune électricité, y compris au 4^e trimestre.

Dans le **secteur de la construction** (+0,6 %), en revanche, la valeur ajoutée a légèrement augmenté après deux trimestres négatifs. Les chiffres d'affaires ont affiché une

⁶ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/>, https://www.policyuncertainty.com/trade_uncertainty.html.

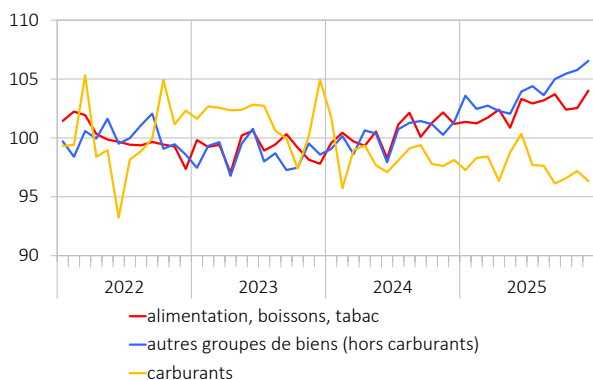
⁷ <https://www.procure.ch/fr/magazine/news-detail/pmi-janvier-2026-lindustrie-reste-sous-pression>.

⁸ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/kof-news0/2025/12/situation-commerciale-momentanee-plus-faible-attentes-commerciales-a-nouveau-plus-favorables.html>.

évolution particulièrement positive dans le bâtiment et le génie civil. À l'inverse, le second œuvre a vu ses chiffres d'affaires reculer à nouveau.

Le **secteur des services** (+0,2 %) n'a connu, au 4^e trimestre 2025, qu'une croissance modérée en deçà de sa moyenne de long terme. Dans l'ensemble, l'image d'une évolution sectorielle faible et hétérogène s'est confirmée. Le principal vecteur de croissance dans le secteur des services a de nouveau été le **commerce** (+1,7 %), dont la valeur ajoutée a enregistré une hausse supérieure à la moyenne sous l'effet d'une nette croissance du **commerce de détail** (+2,0 %). Les chiffres d'affaires ont notamment augmenté dans le secteur non alimentaire, tandis qu'un léger recul en moyenne trimestrielle a été enregistré dans les autres segments (graphique 5). Les enquêtes du KOF de janvier 2026 indiquent une légère amélioration du climat de confiance dans le commerce de détail. Tant l'appréciation de la situation actuelle des affaires que les prévisions concernant l'évolution du chiffre d'affaires à court terme se sont quelque peu améliorées en ce début d'année. De même, la valeur ajoutée a progressé dans l'**hôtellerie et la restauration** (+1,1 %). Le nombre de nuitées hôtelières a augmenté tant pour la clientèle indigène que pour la clientèle étrangère.

graphique 5 : Chiffres d'affaires du commerce de détail
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2022 = 100

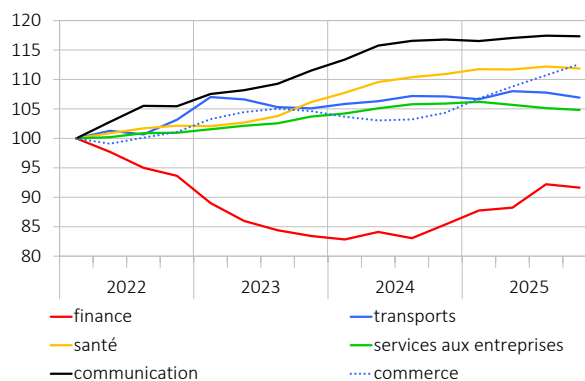


source : OFS

Les autres services ont connu une évolution mitigée, globalement caractérisée par une perte de dynamisme (graphique 6). L'**administration publique** a enregistré une croissance inférieure à la moyenne (+0,2 %). En revanche, le **secteur des transports** (-0,8 %) a terminé le trimestre dans le rouge. Si le transport de voyageurs est resté stable, le transport de marchandises et la faible demande de services d'entreposage et de logistique ont eu un effet modérateur suite à l'évolution modérée de l'in-

dustrie. De même, la valeur ajoutée a légèrement diminué dans la **communication** (-0,1 %) et les **services liés aux entreprises** (-0,3 %), ainsi que dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (-0,3 %). Après la forte croissance du trimestre précédent, la valeur ajoutée des **services financiers** (-0,6 %) a également diminué en raison d'activités de commission négatives.

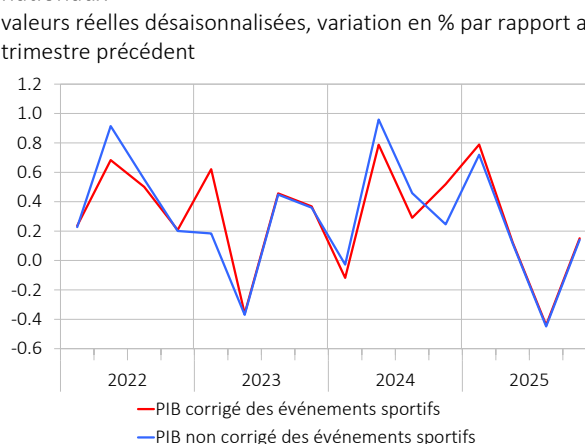
graphique 6 : Valeur ajoutée, secteurs des services
valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2022 = 100



source : SECO

Il n'y a pas eu de manifestation sportive de grande ampleur en 2025. En conséquence, l'« effet des manifestations sportives » a été très faible au 4^e trimestre, ce qui fait que le taux de croissance du PIB corrigé des événements sportifs ne diverge que très faiblement au 4^e trimestre avec un taux de 0,1 % (graphique 7). Les Jeux olympiques d'hiver ayant lieu au 1^{er} trimestre en Italie, la valeur ajoutée générée à cette occasion aura un impact notable sur l'évolution du PIB en 2026 et sera visible dès le 1^{er} trimestre.

graphique 7 : PIB et grands événements sportifs internationaux
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Dépenses

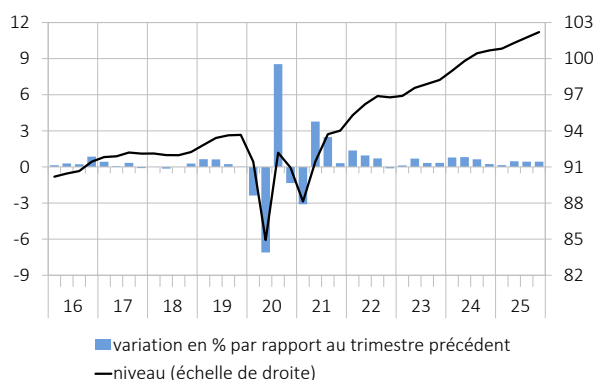
Consommation

La **consommation privée** a progressé de 0,4 % au 4^e trimestre, soit un taux moyen similaire à celui du trimestre précédent (graphique 8 et p. 9 s.).⁹

La plupart des segments de consommation ont enregistré une hausse. Dans les catégories de dépenses importantes que sont la santé ainsi que le logement et l'énergie, les dépenses de consommation ont augmenté, bien qu'un peu moins fortement que ces dernières années. La demande dans les rubriques du commerce de détail a globalement progressé, notamment dans celles de l'habillement, des chaussures et des meubles, qui ont enregistré des hausses supérieures à la moyenne. Suite à l'augmentation du trafic ferroviaire et aérien, les dépenses de transport ont également affiché une évolution positive. En outre, les dépenses de restauration et d'hébergement ont continué de croître, ce qui s'est traduit par une hausse des nuitées de la clientèle indigène.

graphique 8 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

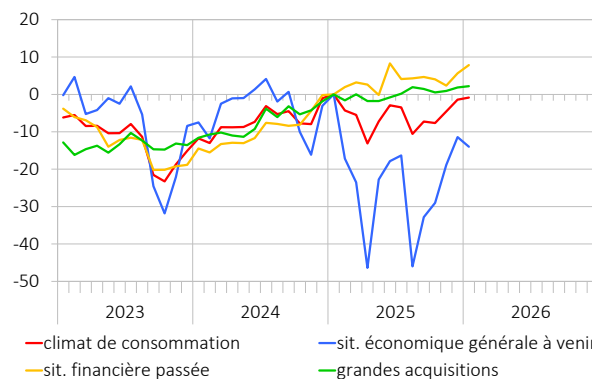
Dans un avenir proche, les dépenses de consommation privée devraient continuer à évoluer de manière solide, soutenues par de faibles taux d'inflation. Le climat de consommation a continué de se redresser en fin d'année ; en janvier 2026, l'indice était à peine inférieur d'un point à celui de l'année précédente (graphique 9).

L'évolution volatile du climat de consommation en 2025 a été largement dictée par le sous-indice relatif à la situation économique générale à venir, qui a fortement réagi à la politique douanière des États-Unis. Les sous-indices qui présentent typiquement un lien plus direct avec les dépenses de consommation ont toutefois affiché une évolution nettement plus stable. Il s'agit notamment de la propension à faire de grandes acquisitions et de la si-

tuation financière passée. Ces indicateurs se sont récemment éclaircis et ont tous deux dépassé en janvier leur niveau de l'année précédente.

graphique 9 : Climat de consommation

indice et sous-indices, janvier 2025 = 0

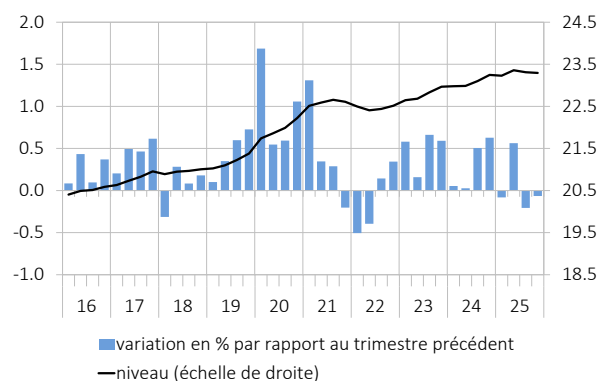


source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont reculé de 0,1 % au 4^e trimestre (graphique 10) : la croissance nominale des dépenses, inférieure à la moyenne, a été contrebalancée par des hausses de prix.

graphique 10 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Investissements

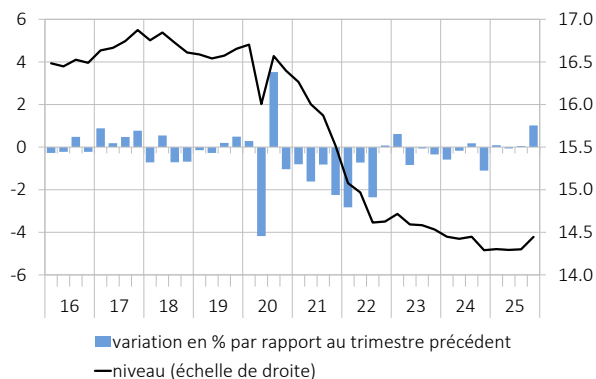
Les **investissements dans la construction** ont nettement progressé de 1,0 % au 4^e trimestre, après plusieurs années de baisse (graphique 11). Alors que les investissements ont augmenté dans la construction résidentielle et le bâtiment commercial, ils ont reculé dans le génie civil.

Au 1^{er} trimestre 2026, les entreprises évaluent leur utilisation des capacités de production (graphique 12) à un niveau similaire à celui du trimestre précédent et font état, globalement, d'un carnet de commandes en augmentation (graphique 13). La pénurie de main-d'œuvre demeure le frein à la production le plus fréquemment cité. Un manque de demande est de moins en moins

⁹ Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

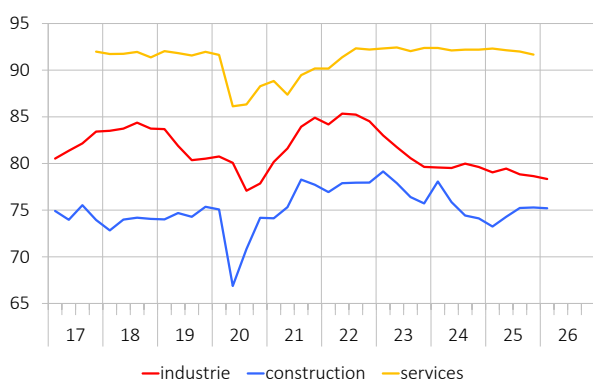
mentionné par les entreprises, qui s'attendent donc à ce que la demande et l'activité de construction continuent de progresser au cours des prochains mois.

graphique 11 : Investissements dans la construction
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

graphique 12 : Utilisation des capacités de production
en %, valeurs désaisonnalisées

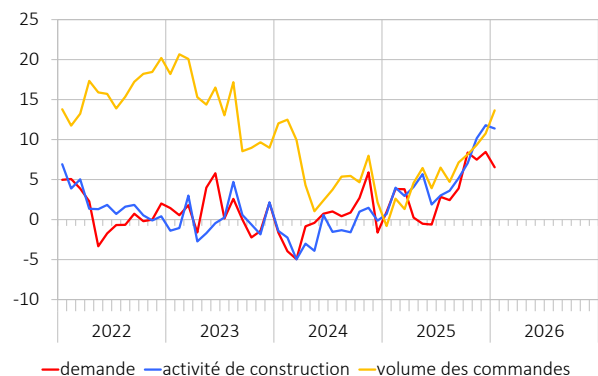


source : KOF

Les fondamentaux et les perspectives à moyen terme pour le marché immobilier suisse demeurent favorables. Ainsi, la population devrait avoir continué de croître jusqu'à la fin du 4^e trimestre, soutenant ainsi la demande de logements. Cependant, le nombre de logements vacants est faible : le taux de vacance a atteint en 2025 son niveau le plus bas depuis 2013, signalant ainsi un besoin durablement élevé. Dans ce contexte, les loyers proposés sur le marché devraient continuer à augmenter, ce qui renforce l'intérêt des immeubles de rendement pour les investisseurs.

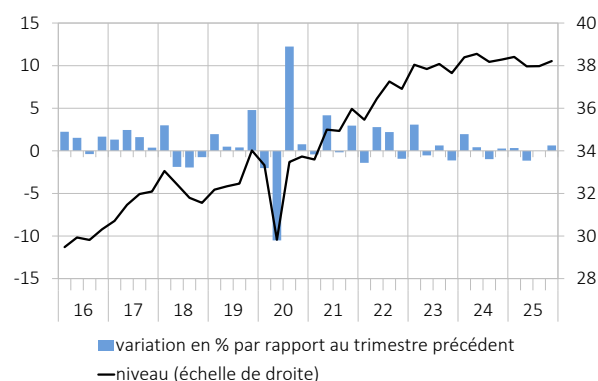
Les **investissements en biens d'équipement** ont progressé de 0,6 % au 4^e trimestre (graphique 14). Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des investissements dans la recherche et le développement et dans les autres véhicules, domaines d'investissement largement indifférents à la conjoncture actuelle. En revanche, des impulsions négatives ont été données par les investissements dans l'informatique, les services informatiques et les machines.

graphique 13 : Construction, indicateurs de confiance
soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



source : KOF

graphique 14 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

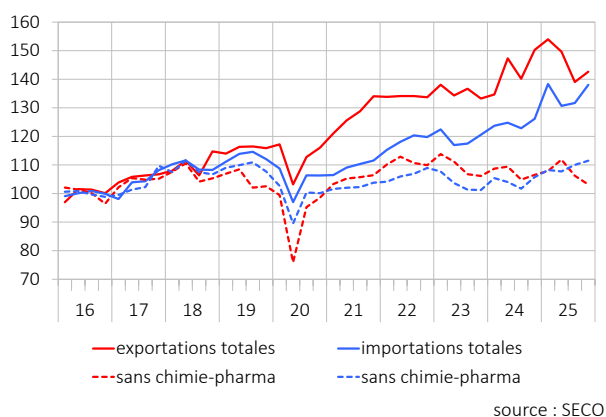
Le climat d'investissement s'est encore éclairci dernièrement. Selon les enquêtes du KOF, le moral s'est amélioré en janvier tant dans l'industrie que dans le secteur des services (graphique 4). Toutefois, le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie reste bas (graphique 12). Dans le secteur des services également, certaines entreprises font toujours état d'une demande insuffisante, bien que le taux d'utilisation des capacités se maintienne à un niveau élevé. Dans l'ensemble, ces facteurs plaident pour une reprise timide de l'activité d'investissement dans l'ensemble de l'économie.

Commerce extérieur

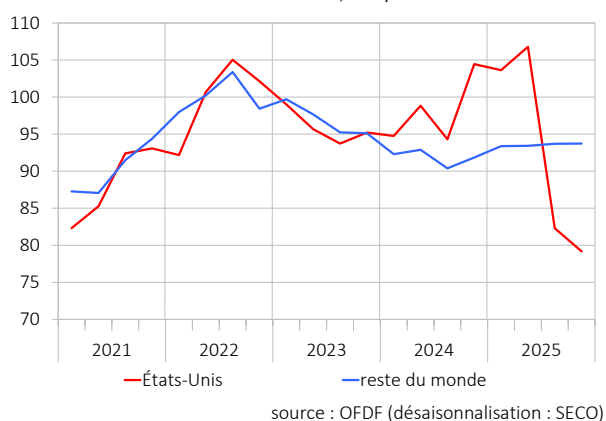
Comme au trimestre précédent, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a apporté une contribution négative à la croissance au 4^e trimestre 2025. Cela est principalement dû à une forte augmentation des importations de marchandises (v. aussi p. 9 s.).

Les **exportations de marchandises**¹⁰ ont progressé de 2,6 % au 4^e trimestre 2025, ce qui représente une stabilisation après deux trimestres consécutifs en net recul (graphique 15). Les impulsions positives les plus notables ont été données par les produits chimiques et pharmaceutiques, dont la volatilité a été particulièrement marquée au cours des deux dernières années. En revanche, les autres exportations de marchandises, typiquement plus exposées à la conjoncture, ont globalement enregistré un trimestre nettement négatif, et ce pour la deuxième fois consécutive. Ce résultat s'explique principalement par la baisse des exportations vers les États-Unis (graphique 16) : après trois trimestres de forte croissance, celles-ci ont diminué d'environ un quart au 3^e trimestre 2025, suivi d'un nouveau léger recul au 4^e trimestre.

graphique 15 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2016 = 100



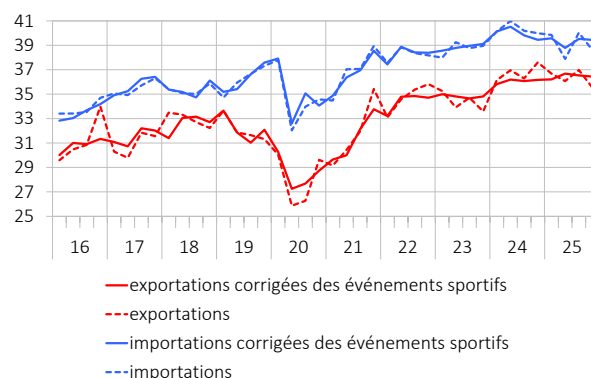
graphique 16 : Exportations de marchandises sans les produits chimiques et pharmaceutiques¹¹
valeurs nominales désaisonnalisées, moyenne de 2022 = 100



Après un 3^e trimestre en hausse, les **importations de marchandises**, portées par la rubrique des produits pharmaceutiques (graphique 17), ont également augmenté au 4^e trimestre (+4,8 %). Contrairement aux exportations, les importations de marchandises hors rubriques chimie et pharma ont également enregistré une croissance solide.

Les **exportations de services** ont reculé de 0,3 % au 3^e trimestre, soit une évolution légèrement négative pour le deuxième trimestre consécutif (graphique 17). La plupart des rubriques ont donné peu d'impulsions. Alors que les opérations productives d'intérêts ont connu une évolution positive, les autres activités bancaires ont apporté une contribution négative. Les exportations des rubriques volatiles que sont la recherche et le développement ainsi que les services en matière de construction ont également diminué.

graphique 17 : Commerce extérieur de services
valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



Les **importations de services** ont elles aussi légèrement diminué au 4^e trimestre (-0,2 %), après avoir fortement augmenté au trimestre précédent. Les services de transport, en particulier, ont nettement diminué. En revanche, la recherche et le développement ont apporté une contribution fortement positive. Les autres rubriques n'ont donné que peu d'impulsions.

Les variations trimestrielles, non corrigées des événements sportifs, sont plus accentuées tant pour les exportations de services (-4,0 % après +2,5 %) que pour les importations (-3,6 % après +5,7 %) (graphique 17). Comme on pouvait s'y attendre, les paiements liés aux événements sportifs ont été moins nombreux en 2025, les grands événements sportifs internationaux (Jeux olympiques, Coupe du monde et championnat d'Europe de

¹⁰ Afin de faciliter l'interprétation conjoncturelle, les exportations et importations de marchandises commentées excluent les objets de valeur et le commerce de transit. En raison de différences de définition et de déflation, ces données diffèrent de celles de l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières. Avec la révision de référence 2025 des comptes nationaux, le commerce extérieur de marchandises a été converti à la nomenclature CPA, v. <https://www.bazg.admin.ch/fr/statistique-du-commerce-exterieur-suisse-metadonnees-marchandises>. Les rubriques du commerce de marchandises définies sur la base de la CPA incluent à diverses reprises les objets de valeur.

¹¹ Données nominales, car aucune donnée réelle n'est disponible pour les différents pays.

football masculin) se déroulant lors des années civiles paires. Au 3^e trimestre, le championnat d'Europe de football féminin a probablement contribué à une augmentation des paiements. Toutefois, cet événement est bien moins important du point de vue financier et n'a donc que peu d'influence sur le niveau global des paiements.

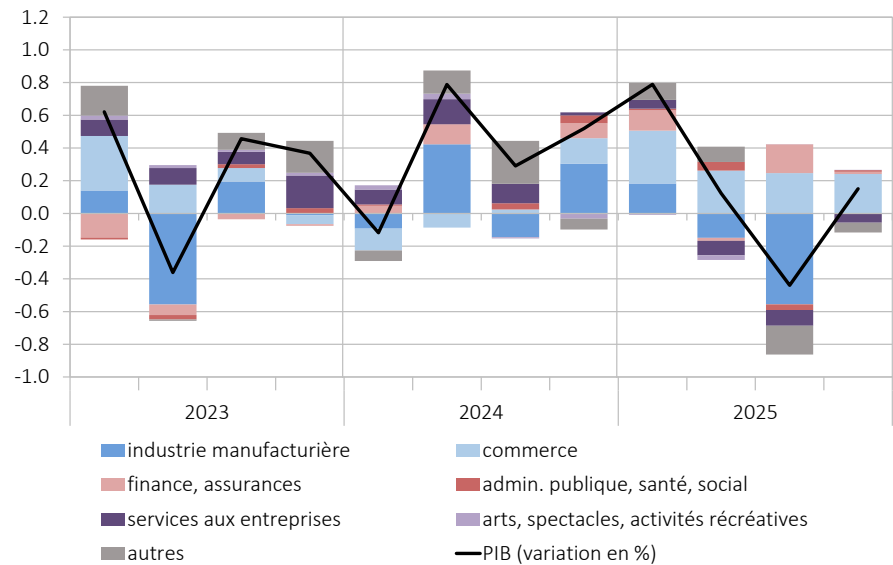
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	25:1	25:2	25:3	25:4
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.8	0.1	-0.4	0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.7	0.1	-0.4	0.1
Industrie manufacturière	1.0	-0.8	-2.9	0.0
Construction	1.1	-0.5	-0.4	0.6
Commerce	2.3	1.9	1.8	1.7
Hébergement, restauration	-1.2	1.1	1.5	1.1
Finance, assurances	1.5	-0.2	2.1	0.2
Services aux entreprises	0.3	-0.5	-0.5	-0.3
Administration publique	0.2	0.8	-0.5	0.2
Santé, social	0.7	0.0	0.5	-0.3
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-1.0	-3.2	0.2	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-9.0	-4.4	-0.8	-0.9
Autres	0.1	0.5	-1.3	-0.5

* Concernés par les effets des événements sportifs : PIB, agrégat sectoriel « Arts, spectacles, activités récréatives ».

source : SECO

graphique 18 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB
valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs,
variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ; **Commerce** : Commerce ; réparation d'automobiles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration** : Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : Activités immobilières, scientifiques et techniques, de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administrations publiques** : Noga 84 ; **Santé, social** : Santé humaine et activités sociales, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles et activités récréatives** : Noga 90 à 93 ; **Autres** : Agriculture, sylviculture et pêche, Noga 01 à 03 ; Industries extractives, Noga 05 à 09 ; Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution, Noga 35 à 39 ; Transports et entreposage, Noga 49 à 53 ; Information et communication, Noga 58 à 63 ; Enseignement, Noga 85 ; Autres activités de services, Noga 94 à 96 ; Activités des ménages en tant qu'employeurs et pour usage final propre, Noga 97 à 98 ; Impôts et subventions sur les produits.

tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par la dépense

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	25:1	25:2	25:3	25:4
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.8	0.1	-0.4	0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.7	0.1	-0.4	0.1
Consommation privée	0.1	0.5	0.4	0.4
Consommation des administrations publiques	-0.1	0.6	-0.2	-0.1
Investissements en biens d'équipement	0.3	-1.2	0.0	0.6
Investissements dans la construction	0.1	-0.1	0.0	1.0
Exportations de biens sans objets de valeur	5.9	-5.0	-2.5	0.6
ainsi que sans commerce de transit	2.5	-2.8	-7.1	2.6
Exportations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.1	1.3	-0.4	-0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-2.4	-1.7	2.5	-4.0
Importations de biens sans objets de valeur	9.7	-5.5	0.8	4.8
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.3	-2.0	1.9	-0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-0.3	-4.9	5.7	-3.6

* Concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations et importations de services.

source : SECO

tableau 3: Contributions à la croissance du PIB

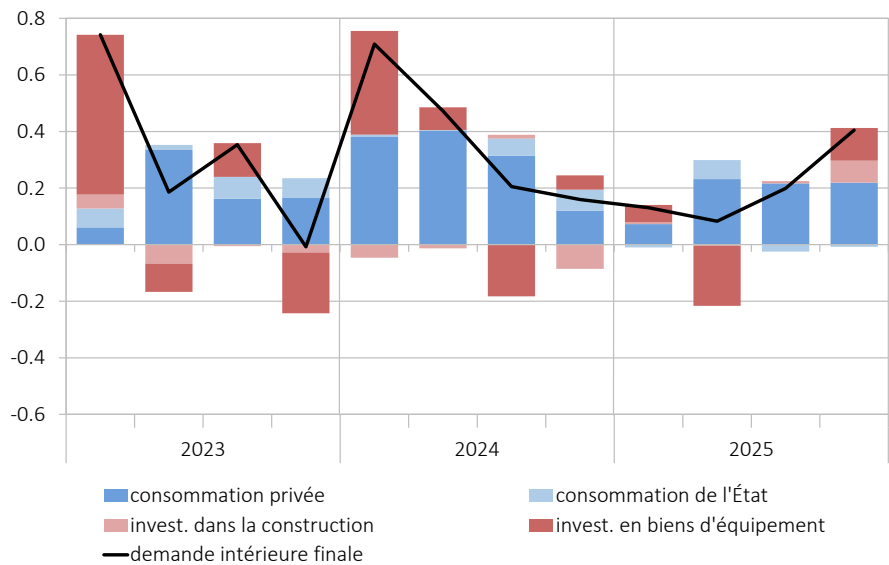
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2025:1	2025:2	2025:3	2025:4
Demande intérieure finale	0.1	0.1	0.2	0.4
Variation des stocks y compris erreur statistique*	0.9	-0.1	1.0	0.8
Balance commerciale sans objets de valeur*	-0.3	0.2	-1.6	-1.1

* Concernées par les effets des événements sportifs : variation des stocks y compris erreur statistique et balance commerciale sans objets de valeur

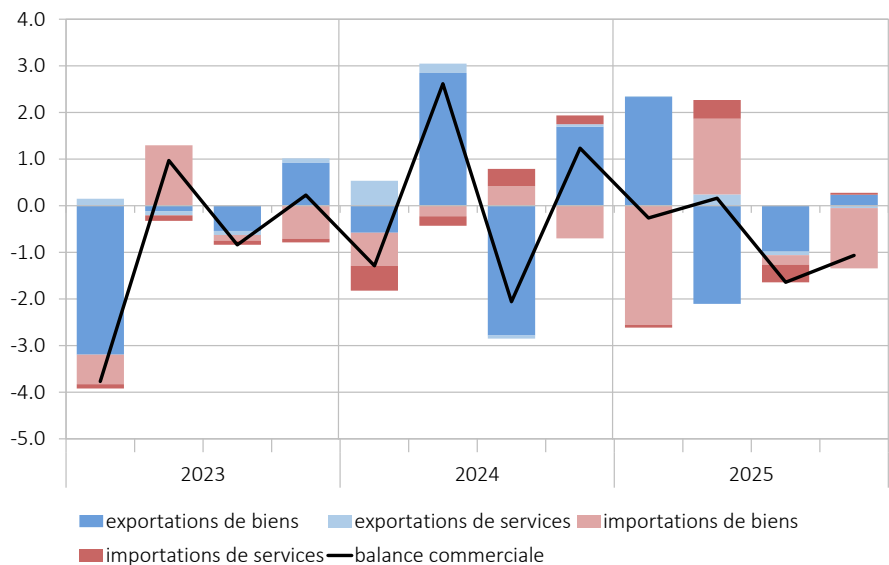
source : SECO

graphique 19 : Composantes de la demande intérieure finale
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport
au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

graphique 20: Composantes de la balance commerciale
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles
désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



source : SECO

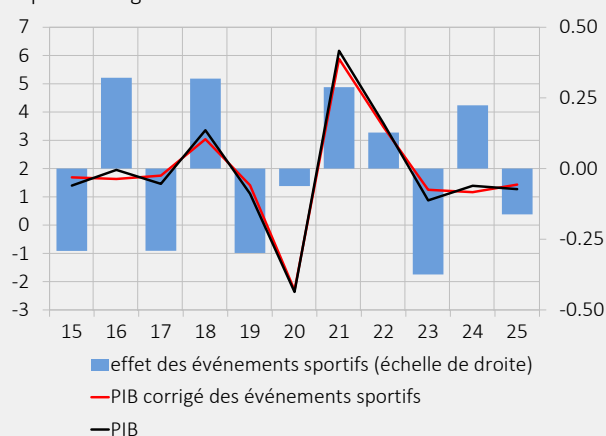
Encadré : PIB suisse 2025 : +1,4 %, expansion modérée marquée par une faible dynamique des investissements et des exportations

En 2025, le produit intérieur brut (PIB) corrigé des événements sportifs a progressé de 1,4 %, contre 1,2 % l'année précédente.^{12,13} Malgré une légère accélération, la croissance est restée une nouvelle fois inférieure à sa moyenne à long terme (1,8 % depuis 1981). Ce résultat est conforme aux prévisions de décembre dernier du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles.¹⁴

Alors que le PIB corrigé des événements sportifs – plus significatif pour l'analyse conjoncturelle – indique une accélération par rapport à l'année précédente, le PIB non corrigé affiche quant à lui un ralentissement de la croissance (graphique 21). Comme c'est habituellement le cas les années impaires, aucun grand événement sportif international majeur n'a eu lieu en 2025 ; par conséquent, la valeur ajoutée des fédérations sportives ayant leur siège en Suisse a été plus faible que l'année précédente.

graphique 21 : Croissance économique, données annuelles

valeurs réelles, corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires, en % ; effet des événements sportifs en points de pourcentage



sources : OFS, SECO

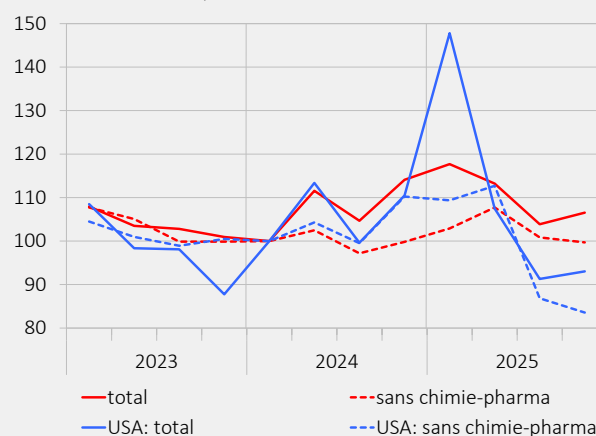
En 2025, le contexte économique a été particulièrement marqué par la politique douanière des États-Unis et l'incertitude qui en a découlé. Cela a entraîné une forte volatilité de diverses données macroéconomiques, tant au niveau international qu'en Suisse. Au printemps 2025, on a observé des effets d'anticipation prononcés dans les exportations de marchandises vers les États-Unis, suivis d'un

mouvement de correction correspondant. Cette dynamique s'est reflétée dans la croissance économique globale : une dynamique supérieure à la moyenne au premier semestre a été suivie d'une seconde moitié d'année très faible. En raison de son poids important dans les agrégats économiques, cette évolution est notamment imputable à l'industrie chimique et pharmaceutique.

La politique douanière des États-Unis s'est également fait ressentir dans d'autres rubriques d'exportation. Dans certains secteurs, comme celui de l'industrie horlogère, les livraisons vers les États-Unis ont été anticipées en prévision d'une hausse des droits de douane.¹⁵ Suite à l'augmentation des tarifs douaniers en août, les exportations des catégories de marchandises concernées vers les États-Unis ont ensuite fortement diminué (graphique 22).

graphique 22 : Exportations de marchandises

valeurs nominales désaisonnalisées, hors objets de valeur et commerce de transit, indexées : T1 2024 = 100



source : SECO

Les exportations de marchandises vers d'autres régions du monde ont évolué de manière nettement plus stable. Toutefois, les principaux partenaires commerciaux n'ont pas donné d'impulsion majeure à la croissance. Le ralentissement de la demande en Chine et dans les pays partenaires européens a pesé sur les secteurs exposés de l'économie d'exportation suisse. Ainsi, la valeur ajoutée de l'industrie en Allemagne 2025 a reculé pour la troisième année consécutive. En outre, la valeur extérieure du franc

¹² Croissance du PIB réel de la Suisse, désaisonnalisé et corrigé des effets calendaires et des événements sportifs, sur la base des résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels, état des données au 27 février 2026. Par rapport à l'estimation rapide du 16 février, aucune révision n'a été apportée à la croissance annuelle du PIB.

¹³ V. également l'encadré « PIB suisse 2025 : +1,4 %, PIB par habitant : +0,5 % ; depuis 2019, le PIB par habitant a augmenté de 4,8 % » dans la présente édition des Tendances conjoncturelles.

¹⁴ V. les prévisions du 15 décembre 2025 : <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

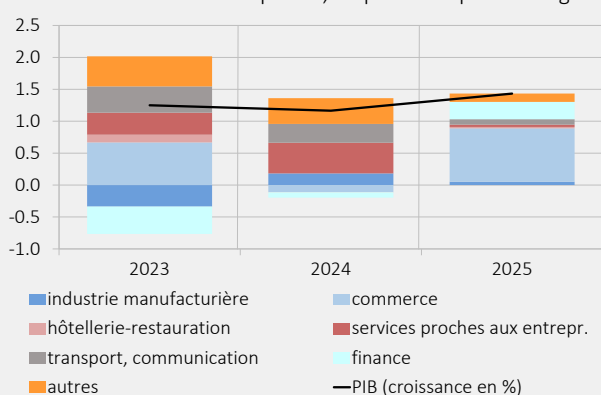
¹⁵ V. notamment <https://blickpunktjuwelier.de/schweizer-uhrenexporte-in-die-usa-explodierten-im-april-dank-zollschock/>.

suisse évolue depuis le printemps 2025 à des niveaux élevés en comparaison historique.

En fin de compte, la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a essentiellement stagné en 2025 (graphique 23) : alors que l'industrie chimique et pharmaceutique a terminé l'année en hausse, les autres secteurs ont enregistré un recul pour la troisième année consécutive. Par ailleurs, la valeur ajoutée dans le secteur de l'énergie a diminué. La centrale nucléaire de Gösgen a été déconnectée du réseau pendant une période prolongée, ce qui a considérablement réduit la production d'électricité.¹⁶

graphique 23 : Contributions des secteurs à la croissance¹⁷

valeurs réelles, désaisonnalisées, corrigées des effets calendaires et des événements sportifs, en points de pourcentage



source : SECO

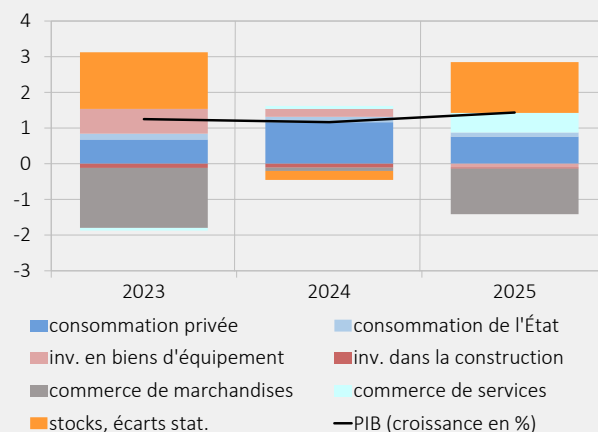
Dans ce contexte, les exportations de marchandises n'ont connu qu'une croissance inférieure à la moyenne en 2025. Parallèlement, les importations de marchandises ont nettement progressé, de sorte que le commerce extérieur de marchandises a contribué négativement à la croissance du PIB (graphique 24).¹⁸

Sur le plan intérieur, les dépenses de consommation privée ont stabilisé la tendance. Certes, le marché du travail s'est progressivement refroidi sous l'effet d'une dynamique de croissance inférieure à la moyenne ; le chômage a augmenté en 2025. Toutefois, les faibles taux d'inflation ont soutenu les revenus réels et l'enquête sur le climat de consommation indique – malgré les incertitudes liées à la politique commerciale – un maintien de la demande de consommation. En revanche, l'incertitude semble avoir pesé plus lourdement sur l'activité d'investissement. Les investissements en biens d'équipement ont légèrement diminué. Les investissements dans la construction affichent également un résultat négatif pour l'ensemble de l'année, mais le creux de la vague pourrait avoir été franchi, étant donné l'évolution dynamique des permis de

construire ; la valeur ajoutée dans le secteur de la construction a d'ailleurs déjà recommencé à progresser.

graphique 24 : Contributions à la croissance par composantes de la dépense

valeurs réelles, désaisonnalisées, corrigées des effets calendaires et des événements sportifs, en points de pourcentage, hors objets de valeur



source : SECO

Dans le secteur des services, la croissance a été stimulée par le commerce et le secteur financier, ce dernier en raison du dynamisme des opérations d'intérêts et de commissions. Le secteur de l'hôtellerie et de la restauration a enregistré une hausse de sa valeur ajoutée à la faveur d'une très bonne saison touristique, ce qui a soutenu le transport de voyageurs. En revanche, le transport de marchandises est resté en recul en raison de la faiblesse de l'industrie, ce qui a freiné l'évolution globale du secteur des transports. Enfin, d'autres branches de services telles que les services liés aux entreprises, le secteur de la santé et de l'action sociale et l'administration publique ont également enregistré des hausses de la valeur ajoutée.

La hausse de la valeur ajoutée dans le secteur des services se reflète dans une augmentation modérée des exportations de services. Celle-ci n'a toutefois pas pu compenser la contribution négative du commerce de marchandises à la croissance, si bien que la contribution du commerce extérieur a été globalement négative. Conformément aux corrélations historiques, ce résultat s'est accompagné d'une contribution positive de la composante des stocks.

Rédaction : Felicitas Kemeny, Philipp Wegmüller

¹⁶ <https://energiedashboard.ch/strom/kkw-ch>.

¹⁷ Les codes Noga des secteurs représentés se trouvent à la p. 8 de la présente édition des « Tendances conjoncturelles ».

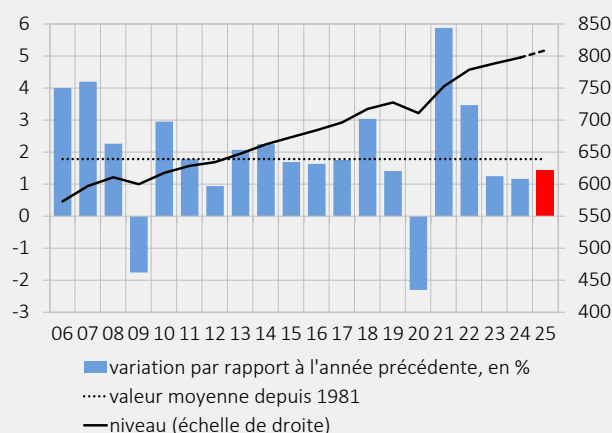
¹⁸ PIB = consommation + investissement + exportations – importations.

Encadré : PIB suisse 2025 : +1,4 %, PIB par habitant : +0,5 % ; depuis 2019, le PIB par habitant a augmenté de 4,8 %

D'après les résultats disponibles, l'économie suisse a enregistré une croissance de 1,4 % en 2025 (PIB réel, corrigé des événements sportifs).¹⁹ Ce résultat marque une légère accélération par rapport à 2023 et 2024 (tous deux +1,2 %). Toutefois, la croissance demeure, cette année encore, inférieure à sa moyenne historique (1,8 % depuis 1981 ; graphique 25).²⁰

graphique 25 : PIB annuel des 20 dernières années

valeurs réelles, désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en mia de francs



source : SECO

tableau 4 : Croissance du PIB, comparaison internationale²¹

valeurs réelles, corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires, en %

	2022	2023	2024	2025	p/r 2019
Suisse, corrigé des év. sportifs	3.5	1.2	1.2	1.4	11.2
États-Unis	2.5	2.9	2.8	2.2	15.2
Zone euro	3.7	0.6	0.9	1.5	6.6
Allemagne	1.9	-0.7	-0.5	0.3	0.3
France	2.8	1.6	1.1	0.9	5.1
Italie	5.0	1.1	0.5	0.7	6.3

sources : OFS, SECO, BEA, Eurostat, offices statistiques

En comparaison internationale, les États-Unis ont enregistré une croissance du PIB nettement plus forte que celle de la Suisse²², bien que l'écart se soit quelque peu réduit par rapport aux années précédentes (tableau 4). Dans la zone euro, la croissance s'est avérée similaire à celle de la Suisse.²³ Si certains pays, comme l'Espagne, ont connu

une expansion robuste, l'Allemagne a tout de même renoué avec une légère croissance après la récession marquée de 2023–2024.²⁴ Dans l'ensemble, l'économie allemande a connu une phase de faiblesse marquée : aux défis structurels, notamment dans l'industrie, s'est ajoutée à partir de 2022 une faiblesse conjoncturelle liée à la forte hausse des prix de l'énergie et d'une inflation élevée, ce qui a fortement pesé sur l'économie. Mais de nombreux autres pays européens ont également connu une évolution faible ces dernières années, surtout dans l'industrie, en raison des prix élevés de l'énergie et de la forte inflation.

Ces dernières années, le faible développement de l'industrie européenne a pesé sur les secteurs les plus exposés de l'économie suisse. Depuis début 2025, l'augmentation des droits de douane aux États-Unis et l'incertitude qui en découle marquent également l'évolution. Enfin, le cours de change exerce des effets modérateurs : le franc suisse s'est fortement apprécié en avril 2025, se maintenant par la suite à un niveau historiquement élevé. Si le secteur pharmaceutique, moins sensible à la conjoncture et aux cours de change, a de nouveau vu sa valeur ajoutée progresser en 2025, cela n'a pas suffi à compenser le repli d'autres secteurs industriels. Dans l'ensemble, l'industrie a ainsi renouvelé sa contribution négative à la croissance du PIB, pour la troisième année consécutive. En revanche, les services ont poursuivi leur progression en 2025, portés dès le premier semestre par des hausses considérables dans le secteur financier et le commerce.

Dans l'ensemble, le constat demeure : les défis d'envergure rencontrés ces dernières années ont exercé une pression parfois marquée sur certains secteurs. Cela étant, l'évolution du PIB, bien qu'inférieure à la moyenne de ces dernières années, fait suite à une reprise particulièrement vigoureuse après la crise du coronavirus ; elle représente ainsi une certaine consolidation à un niveau élevé. Au total, le PIB de 2025 était supérieur de 11,2 % à celui de l'année précédant la crise (2019, tableau 4), ce qui témoigne de la résilience de l'économie suisse. Si cette progression s'est avérée moins forte qu'aux États-Unis (+15,2 %), elle s'est montrée bien plus dynamique que dans la zone euro, par exemple (+6,6 %).

¹⁹ État des données : 27 février 2026. Les résultats confirment la première estimation du 16 février qui reposait sur le PIB flash. L'intégration de données de base plus complètes et actualisées est susceptible d'entraîner des révisions ultérieures des données du PIB.

²⁰ Non corrigée des événements sportifs : 1,2 % en 2025, après 1,4 % en 2024 et 0,9 % en 2023. En 2024, le championnat d'Europe de football (Allemagne) et les Jeux olympiques d'été (Paris) ont fait augmenter le PIB de la Suisse.

²¹ Données internationales : état au 23 février 2026.

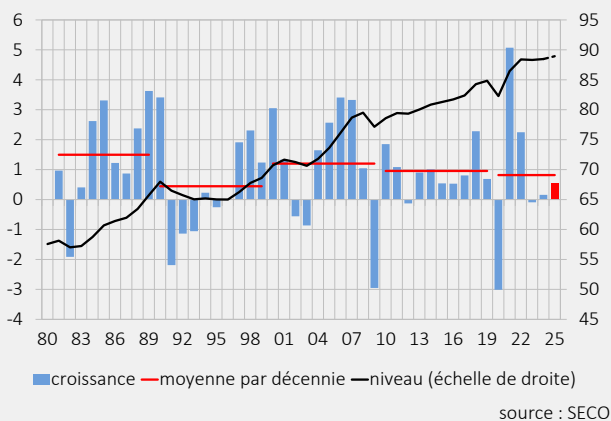
²² Basé sur les données allant jusqu'au 4^e trimestre 2025 : <https://www.bea.gov/news/2026/gross-domestic-product-3rd-quarter-2025-updated-estimate-gdp-industry-and-corporate>.

²³ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-30012026-ap>.

²⁴ Corrigé des effets calendaires, source : https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2026/01/PD26_035_811.html.

En ce qui concerne le PIB par habitant, la Suisse a également connu une forte reprise en 2021–2022 après la rupture liée à la crise du coronavirus. Les années 2023 et 2024 ont été marquées par une stabilisation à un niveau élevé (2023 : -0,1 % ; 2024 : +0,2 %) : à l'évolution du PIB, nettement inférieure à la moyenne, s'est ajoutée une croissance démographique continue.²⁵ En 2025, la croissance, y compris par habitant, devrait être revenue à un rythme modéré en Suisse. Sur la base des données annuelles provisoires du PIB et d'une estimation provisoire de la population^{26,27}, il en résulte pour l'année 2025 une croissance du PIB corrigé des événements sportifs par habitant de 0,5 % (graphique 26).²⁸ Tandis que la croissance économique s'est légèrement accélérée, la dynamique démographique devrait, pour sa part, connaître un nouveau léger tassement.

graphique 26 : PIB par habitant en Suisse depuis 1981
valeurs réelles, désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs ; niveau en milliers de francs

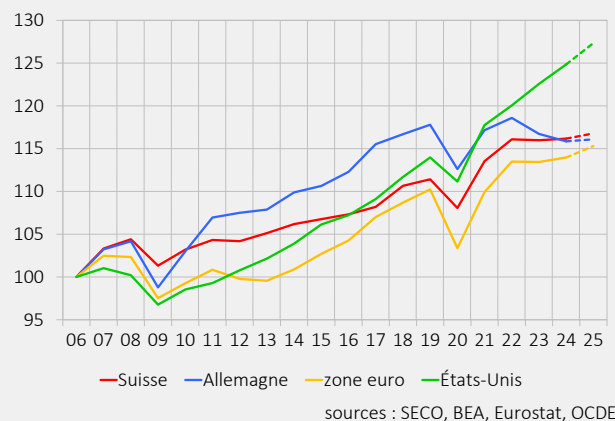


En comparaison à moyen et long terme, le PIB par habitant de la Suisse a cependant considérablement augmenté (graphique 27). En 2025, il dépassait de 4,8 % son niveau de 2019, une évolution comparable à celle de l'ensemble de la zone euro (4,6 %). En Allemagne, en revanche, le PIB par habitant devrait rester, en 2025, inférieur à son niveau de 2019 (-1,4 %). À l'inverse, les États-Unis ont connu une croissance particulièrement forte de

leur PIB par habitant, qui devrait être déjà supérieur de 11,8 % en 2025 à son niveau de six ans auparavant. En comparaison à plus long terme, sur les vingt dernières années, le PIB par habitant de la Suisse (16,8 %) a également progressé plus lentement que celui des États-Unis, mais un peu plus rapidement que celui de la zone euro.

graphique 27 : PIB par habitant en comparaison internationale, avec estimations provisoires pour 2025

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne annuelle 2006 = 100, PPA constante de 2018, estimation pour la population de 2025²⁹, Suisse : PIB corrigé des événements sportifs



Enfin, la Suisse est très bien placée en comparaison internationale si l'on considère le niveau du PIB par habitant, même après correction des fortes disparités internationales de niveaux de prix. En 2025, le PIB par habitant de la Suisse s'élevait ainsi à plus de 100 000 dollars US (en parité de pouvoir d'achat), soit environ 34 % de plus que celui de l'Allemagne et 13 % de plus que celui des États-Unis (tableau 5).

²⁵ Les chiffres de la population pour 2022 et 2023 ont également été influencés par le mouvement des réfugiés lié à la guerre en Ukraine.

²⁶ Population résidente moyenne : moyenne arithmétique entre l'effectif au 31 décembre de l'année sous revue et celui de l'année précédente. Pour 2025, les résultats concernant la population en fin d'année ne sont pas encore disponibles. Nous utilisons donc une estimation basée sur l'effectif provisoire de la population à la fin du 3^e trimestre (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population.assetdetail.36249009.html>), sur les données mensuelles relatives aux naissances et aux décès (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/naissances-deces.html>), sur le solde migratoire de la population résidente permanente à partir d'octobre 2025 (<https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/publiservice/statistik/auslaenderstatistik/archiv.html>) et sur le nombre de personnes bénéficiant d'un statut de protection S (<https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/publiservice/statistik/asylstatistik/archiv.html>).

²⁷ La définition de la population utilisée dans les comptes nationaux (CN) diverge des résultats sur la population résidente permanente selon les statistiques de la population et des ménages (STATPOP) pour deux raisons. Premièrement, les CN utilisent des moyennes annuelles de la population afin d'assurer une cohérence conceptuelle avec le PIB en tant que flux, alors que les STATPOP se basent sur l'effectif de la population en fin d'année (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/enquetes/statpop.assetdetail.35996266.html>). Deuxièmement, les personnes bénéficiant d'un statut de protection S en provenance d'Ukraine sont incluses dans la population selon les CN dès leur arrivée ; elles ne sont comptées dans la population résidente permanente selon STATPOP que douze mois après leur arrivée en Suisse (v. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/kataloge-datenbanken.assetdetail.32174453.html>).

²⁸ Non corrigée des événements sportifs, la croissance par habitant est de 0,3 % en 2025, contre 0,4 % en 2024 et -0,5 % en 2023.

²⁹ Source : Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2025 (<https://www.oecd.org/en/topics/economic-outlook.html>).

tableau 5 : L'année 2025 en un coup d'œil
PIB nominal, converti en USD sur la base de la moyenne an-
nuelle des cours de change, PPA : en parité de pouvoir d'achat

	population	PIB	PIB/habitant	PIB/habitant
	mio	mia USD	1000 USD	1000 USD, PPA
Suisse	9.1	1044.6	114.8	102.2
États-Unis	340.8	30'779.0	90.3	90.3
Zone euro	358.5	17'995.6	50.2	68.0
Allemagne	83.6	5'059.6	60.5	76.4
France	68.8	3'368.4	49.0	64.1
Italie	58.8	2'544.3	43.2	64.2

sources : SECO, BEA, Eurostat, OCDE

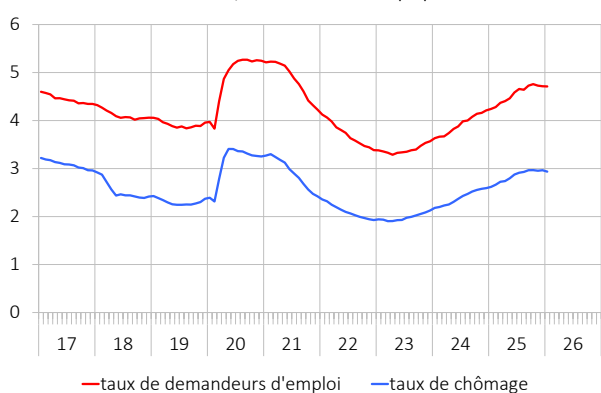
Rédaction : Felicitas Kemeny, Caroline Schmidt

Marché du travail

En janvier 2026, le nombre désaisonnalisé de chômeurs a diminué de 1 355 personnes par rapport à décembre 2025, ce qui porte leur total à environ 138 500. Le **taux de chômage** (TC) s'est élevé à 2,9 %, soit 0,1 point de plus que le niveau de neutralité conjoncturelle (graphique 28). En janvier 2026, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi³⁰ a diminué par rapport au mois précédent, bien que seulement de manière légère (-168), pour atteindre un total de 222 200, ce qui porte le taux de demandeurs d'emploi à 4,7 %.

graphique 28 : Chômage et demandeurs d'emploi

valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



source : SECO

Ces derniers mois, le chômage a évolué latéralement dans la plupart des secteurs et des groupes de population. C'est dans le secteur de la finance et des assurances (+0,2 point de pourcentage) que la hausse a été la plus forte au cours des trois derniers mois (graphique 29). Un léger recul a été observé dans le secteur de la construction (-0,2 point), ainsi que dans l'industrie manufacturière et le domaine de l'information et de la communication (-0,1 point chacun).

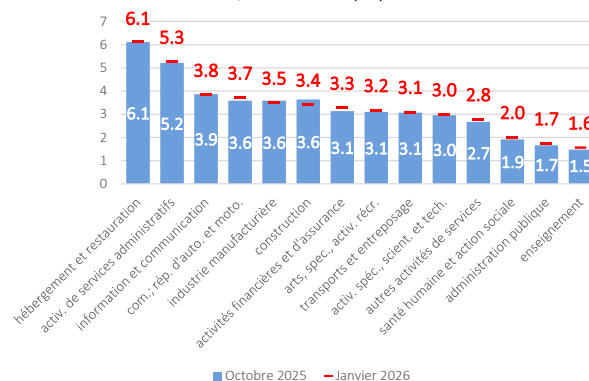
En janvier, les préinscriptions à l'**indemnité pour réduction de l'horaire de travail** (IRHT) ont de nouveau nettement augmenté par rapport à décembre, soit d'environ 4 300 pour atteindre un total de 38 150. Elles se situent ainsi presque au même niveau que lors du dernier pic de mars 2025, et concernent 2 900 employés de plus qu'au même mois de l'année précédente. Un accroissement des IRHT décomptées se dessine déjà en septembre et en octobre, bien que ces chiffres soient encore provisoires. Sur la base des préinscriptions, il est à supposer que le recours

effectif à l'IRHT a nettement augmenté entre septembre et janvier.

Au cours des derniers mois, environ la moitié des employés préinscrits se sont vu attribuer des IRHT. Au cours des trois premiers trimestres 2025, cela a été le cas pour environ 16 200 employés par mois en moyenne. La part de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (industrie MEM) dans le total des IRHT décomptées s'est élevée à 83 % en ce qui concerne les trois premiers trimestres 2025.

graphique 29 : Taux de chômage, diverses branches

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



■ Octobre 2025 ■ Janvier 2026

source : SECO

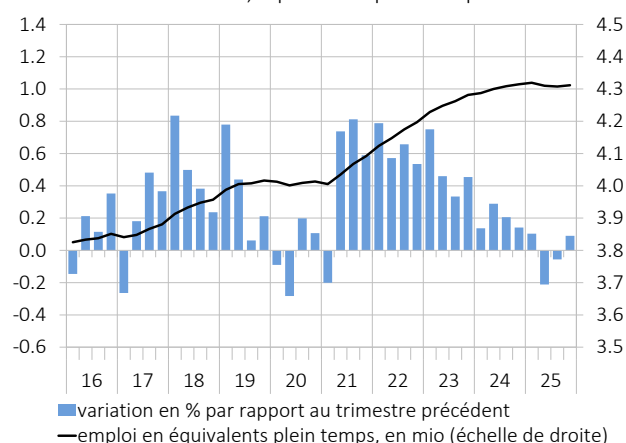
Après deux trimestres de léger recul, l'**emploi** en équivalents plein temps a progressé de 0,1 % en données désaisonnalisées au 4^e trimestre 2025 (graphique 30). Sur l'ensemble de l'année, il en résulte ainsi une légère croissance de l'emploi de 0,2 %.

La croissance de l'emploi s'est nettement accélérée en fin d'année, notamment dans le secteur secondaire (+ 0,5 %), alors qu'elle a stagné dans le secteur tertiaire (graphique 31). Dans le secteur secondaire, les impulsions positives sont principalement venues du secteur de la construction ainsi que, au sein de l'industrie manufacturière, de l'industrie alimentaire et du tabac. Dans le secteur des services, le commerce ainsi que l'hôtellerie et la restauration ont été les principaux moteurs de la croissance. En revanche, les autres activités de services, le transport et l'entreposage, ainsi que l'information et la communication ont connu une évolution négative.

³⁰ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison p. ex. d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

graphique 30 : Emploi

valeurs désaisonnalisées, équivalents plein temps en mio

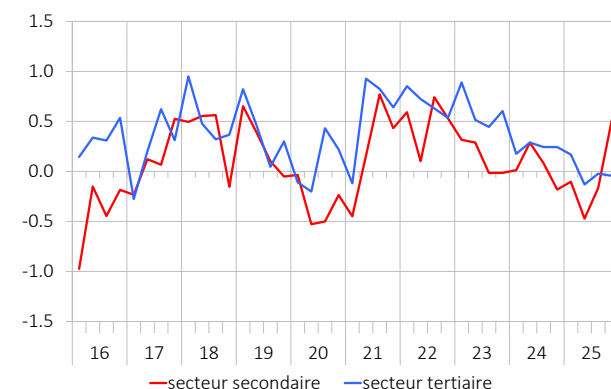


source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les principaux indicateurs avancés de l'emploi ont connu récemment des évolutions contrastées (graphique 32). Le PMI de l'emploi est resté stable à 46,9 points en janvier, toujours en dessous du seuil de croissance. Les perspectives d'emploi de la Statem ont enregistré un recul, tandis que l'indice du marché de l'emploi Adecco et l'indicateur de l'emploi du KOF indiquent une évolution légèrement plus positive. Selon ces indicateurs, le marché du travail ne montre ni amélioration manifeste, ni nouvelle détérioration à court terme.

graphique 31 : Emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

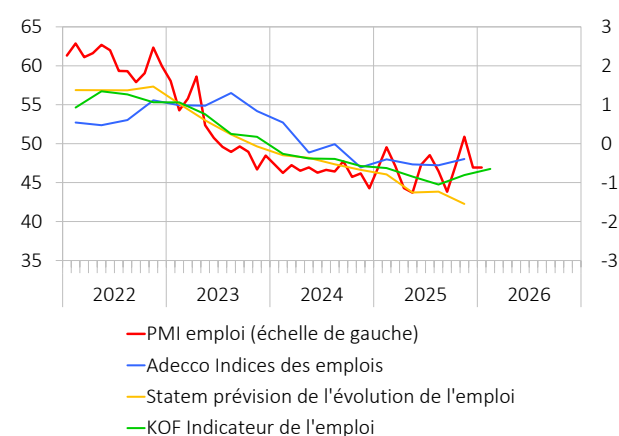
valeurs désaisonnalisées, en équivalents plein temps, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

graphique 32 : Perspectives d'emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Prix

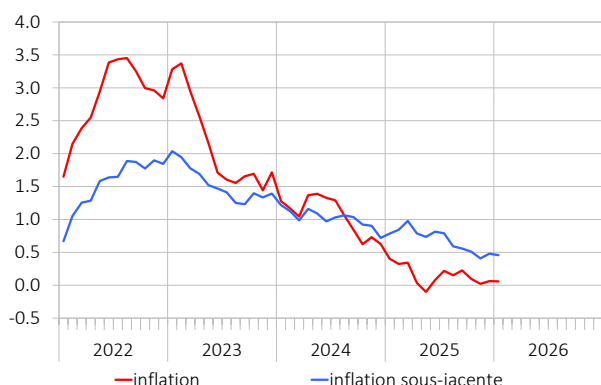
Ces derniers mois, l'inflation mesurée sur la base de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) est restée tout juste en territoire positif (déc./janvier : +0,1 % ; graphique 33). L'inflation sous-jacente – qui exclut les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants – est restée plus élevée, avec un taux de 0,5 % (déc./janvier).

Cette évolution est principalement due aux prix de l'énergie. Certes, depuis janvier 2026, les tarifs de l'électricité freinent dans une moindre mesure l'inflation par rapport à l'année précédente.³¹ En revanche, les prix des produits pétroliers ont accusé un recul plus marqué par rapport à l'an dernier (graphique 34).

³¹ Les tarifs de l'électricité pour les ménages sont fixés pour une année. Avec la crise énergétique, les tarifs ont été fortement augmentés en 2023 (+25,5 %) et 2024 (+17,8 %). En 2025, une baisse moyenne de 8,7 % a suivi, ce qui a eu un effet modérateur sur l'inflation. En janvier 2026, les tarifs de l'électricité ont encore été réduits, mais seulement de 3,0 % en moyenne, si bien que l'effet modérateur sur l'inflation en 2026 est faible.

graphique 33 : Prix de consommation

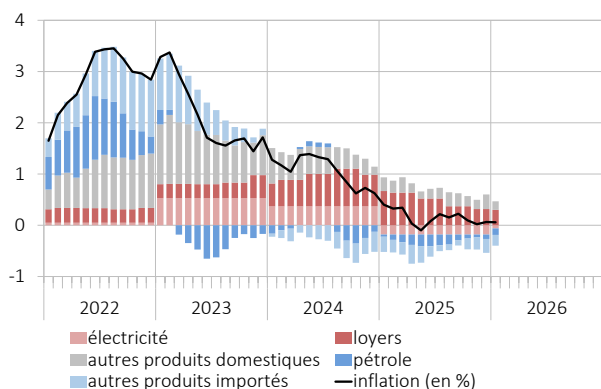
variation en % sur un an



source : OFS

graphique 34 : Contributions à l'inflation

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS (calculs : SECO)

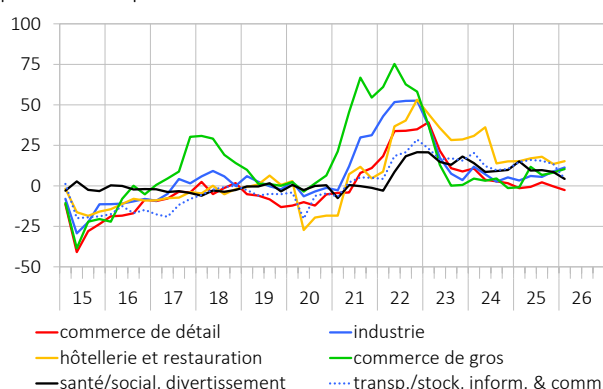
Si l'on ventile les résultats par origine, on constate que l'évolution des prix des biens et services importés a été le principal facteur de baisse de l'inflation. Ce repli s'explique sans doute également par la vigueur du franc suisse. À l'inverse, l'inflation est soutenue par les prix des biens indigènes. Si la plus forte contribution positive à l'inflation reste celle des loyers, celle-ci devrait encore se réduire en février, lorsque les effets de la seconde baisse du taux d'intérêt de référence d'octobre se traduiront pour la première fois dans le relevé des loyers de l'IPC. En outre, le franc a continué de s'apprécier ces dernières semaines, ce qui pourrait encore réduire les prix à l'importation. En revanche, les risques de hausse proviennent du

pétrole, dont le prix a sensiblement augmenté ces derniers temps, principalement en raison des tensions entre les États-Unis et l'Iran.

Dans l'ensemble, l'inflation devrait rester faible au cours des prochains mois. Le risque d'une véritable phase déflationniste paraît en revanche minime. Contrairement aux années 2015–2016 et 2020–2021, où l'inflation a atteint des taux largement négatifs pendant plusieurs mois, les entreprises, dans la plupart des secteurs, sont toujours plus nombreuses à anticiper une hausse des prix plutôt qu'une baisse (graphique 35).

graphique 35 : Prix de vente attendus par secteur

soldes, corrigés des variations saisonnières, évolution attendue pour les trois prochains mois



source : KOF

Avec la publication des chiffres de janvier, l'IPC a été largement révisé.^{32, 33} Le panier-type de l'IPC a été adapté à la structure de l'actuelle classification des fonctions de consommation des ménages (COICOP 2018).³⁴ De nouveaux postes de dépenses ayant gagné en importance pour les ménages, tels que les soins de longue durée dans les maisons de retraite et les services funéraires, mais aussi les camping-cars, l'électricité des bornes de recharge publiques, les trottinettes électriques ou les laits végétaux, ont été intégrés au panier-type de l'IPC. En outre, les dépenses d'assurance privée et de services financiers font désormais l'objet d'un regroupement séparé. Enfin, les sources de données et les techniques de collecte ont été adaptées et davantage automatisées, par exemple via des enquêtes de prix sur Internet (procédé dit de « web scraping³⁵ »).

³² Les enquêtes et les statistiques sont régulièrement révisées afin de tenir compte de l'évolution de la situation. Dans le cas de l'IPC, les révisions ont lieu tous les cinq ans. Les pondérations des dépenses sont même ajustées chaque année. Il convient toutefois de noter que l'IPC n'est pas révisé rétroactivement dans son ensemble.

³³ V. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix.assetdetail.36441828.html>.

³⁴ Cette nomenclature internationale classe les dépenses de consommation des ménages selon une structure cohérente et actualisée.

³⁵ V. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix.assetdetail.36453798.html>.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Au 4^e trimestre, le PIB de la Suisse a progressé de 0,2 %, après un recul de 0,4 % au trimestre précédent. L'évolution de l'ensemble de l'économie s'est ainsi stabilisée en fin d'année. Les secteurs ont évolué de manière inégale, tandis que la demande intérieure a soutenu la croissance.

Les données et enquêtes disponibles signalent une nouvelle hausse du PIB pour le 1^{er} trimestre 2026. Le commerce extérieur a notamment débuté l'année sur une note positive en janvier.³⁶ Selon les enquêtes du KOF, le climat des affaires des entreprises suisses s'est stabilisé en février, laissant entrevoir un certain redressement.³⁷ L'indicateur composite du climat conjoncturel suisse confirme cette tendance en s'établissant légèrement au-dessus de sa moyenne à long terme pour la première fois depuis 2022.³⁸

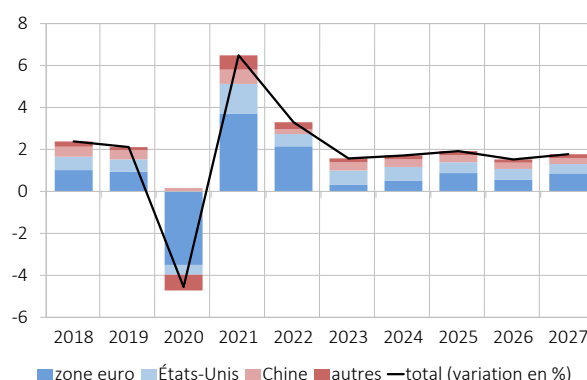
La guerre au Proche et au Moyen-Orient provoque, au niveau international, une forte hausse des prix de l'énergie depuis début mars. Actuellement, le détroit d'Ormuz, par lequel transitent normalement chaque jour de grandes quantités de pétrole et de gaz liquéfié (GNL), est de facto impraticable pour le trafic maritime. Des restrictions de production affectent également la région : le Qatar, l'un des principaux producteurs au niveau mondial, a suspendu temporairement sa production de GNL, tandis que l'Arabie saoudite et l'Irak ont réduit leur production de pétrole. En réponse, l'OPEP+ a annoncé une augmentation de la production pour avril, et l'Agence internationale de l'énergie a planifié une libération de réserves par ses pays membres. Globalement, les prix du pétrole et du gaz, au niveau international, dépassent nettement les niveaux projetés en décembre. Toutefois, la disponibilité des agents énergétiques fossiles en Suisse ne s'en trouve pas affectée pour l'instant.

Le renchérissement de l'énergie laisse présager une accélération de l'inflation à l'échelle internationale, notamment chez les partenaires commerciaux européens et asiatiques, et pèse sur la croissance mondiale.

L'évolution du conflit au Proche et au Moyen-Orient demeure très incertaine, conditionnant l'ampleur des répercussions économiques. Un conflit limité dans le temps, suivi d'une normalisation rapide de la production énergétique et des routes de fret, n'aurait que des effets restreints sur les économies mondiale et suisse. À l'inverse, une crise prolongée ou une intensification du conflit pourrait entraîner une hausse durable des prix de l'énergie et des coûts de transport, avec pour conséquence des turbulences sur les marchés financiers et une nouvelle pression à la hausse sur le franc suisse. Les risques relatifs à l'approvisionnement augmenteraient également. La politique commerciale des États-Unis constitue une source d'incertitude supplémentaire.

graphique 36 : Demande mondiale, contributions à la croissance

PIB réel désaisonnalisé des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondéré par les exportations, variation sur un an, en points de pourcentage ; à partir de 2026 : hypothèses



sources : offices statistiques, OCDE, FMI, groupe d'experts

³⁶ https://cms.news.admin.ch/dam/fr/bazg/e7pMnR1c7fHd/MM_202601_fr.pdf.

³⁷ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/kof-news0/2026/03/situation-economique-quasi-stable.html>.

³⁸ <https://www.seco.admin.ch/ccs>.

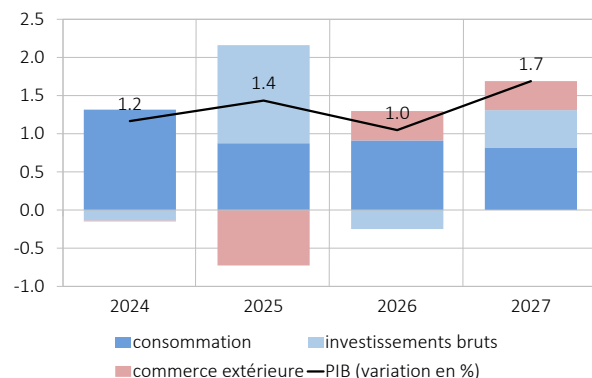
Dans ce contexte, le groupe d'experts a revu à la hausse son hypothèse technique concernant le prix moyen du pétrole pour l'année en cours et la suivante. De plus, il se base sur l'hypothèse technique que les droits de douane internationaux seront maintenus à leur niveau actuel. Sous ces conditions, la demande mondiale devrait croître modérément au cours des prochains trimestres, tandis que les taux d'inflation devraient augmenter plus que prévu dans de nombreux pays (graphique 36, tableau 7).³⁹

L'économie suisse présente une intensité énergétique moindre que celle d'autres pays européens. Cette caractéristique résulte de l'importance du secteur des services et de la faible intensité énergétique de l'industrie manufacturière en comparaison internationale.⁴⁰ De plus, la part de l'énergie dans l'indice des prix à la consommation est basse en comparaison internationale.⁴¹ Enfin, le franc suisse, en tant que « valeur refuge », a tendance à s'apprécier en période d'incertitude, ce qui atténue quelque peu les hausses des prix du pétrole, cotés en dollars US. Comme l'a montré la « crise énergétique » de 2022, l'économie suisse est donc un peu moins exposée aux chocs des prix de l'énergie et la répercussion sur les prix à la consommation est moins immédiate.

En comparaison internationale, l'inflation en Suisse reste faible. Outre l'appréciation continue du franc, qui freine le prix des biens importés, ce constat s'explique par une progression plus contenue des prix des services ; dans la zone euro, ces derniers ont davantage augmenté qu'en Suisse sous des effets de second tour, comme la hausse des salaires. Compte tenu de la hausse des prix du pétrole et du gaz naturel, une inflation légèrement plus élevée est toutefois attendue en Suisse cette année (0,4 % ; prévision de décembre : 0,2 %). Ce facteur devrait peser sur la croissance des dépenses de consommation privée par rapport aux prévisions conjoncturelles de décembre. Malgré cela, la demande intérieure, et notamment la consommation privée, devrait rester le principal moteur de la croissance du PIB en Suisse (graphique 37). En outre, la consommation de l'État devrait augmenter plus fortement que prévu.⁴² En revanche, les investissements en biens d'équipement ne devraient croître que faiblement cette année, compte tenu du faible taux d'utilisation des capacités de production industrielle. Les permis de construire laissent toutefois présager un redressement de l'activité dans la construction, compte tenu notamment du faible taux de vacance et du bas niveau des taux d'intérêt.

graphique 37 : Contributions à la croissance du PIB

valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport à l'année précédente, en % ; à partir de 2026 : prévisions



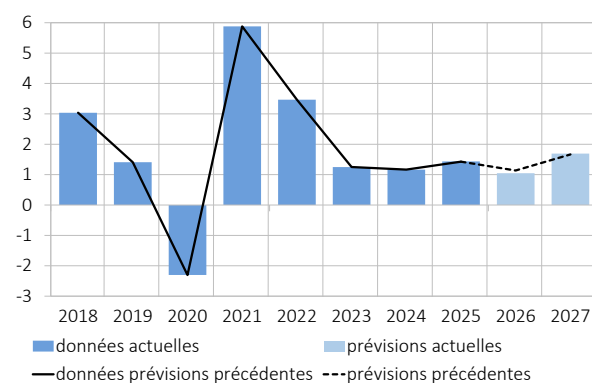
sources : SECO, groupe d'experts

La croissance atone de la demande mondiale, l'incertitude accrue et la forte valorisation du franc suisse freinent les secteurs de l'économie d'exportation. Parallèlement, l'évolution des importations reste faible en raison de la fragilité de la demande intérieure cette année. Dans l'ensemble, le commerce extérieur devrait apporter une contribution modérée mais positive à la croissance au cours de l'année (graphique 37).

Globalement, le groupe d'experts révisé légèrement à la baisse ses prévisions de croissance pour la Suisse. Pour l'année 2026, il table sur une progression du PIB suisse de 1,0 %, un niveau nettement inférieur à la moyenne (prévision de décembre : 1,1 % ; graphique 38, tableau 6).

graphique 38 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



sources : SECO, groupe d'experts

En 2027, la croissance de l'économie suisse devrait se normaliser à 1,7 %, avec une inflation annuelle moyenne

³⁹ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

⁴⁰ V. <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-tools/energy-efficiency-indicators-data-explorer> et <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/energy-intensity-of-manufacturing-in-selected-iea-countries-2000-vs-2019>.

⁴¹ Énergie, y c. carburants : Suisse 5,1 % ; zone euro 9 %, États-Unis 6,3 % ; produits pétroliers : Suisse 2,1 %, zone euro : 4 % ; États-Unis : 3,0 %.

⁴² V. <https://www.efv.admin.ch/fr/aperçu-finances-publiques>.

de 0,5 % (prévisions inchangées). La demande mondiale devrait s'accélérer modérément (graphique 36, tableau 7). Les autres pays européens, en particulier l'Allemagne, devraient se remettre progressivement de la phase de faiblesse actuelle, ce qui soutiendra également l'économie d'exportation suisse. Une augmentation de l'utilisation des capacités de production favoriserait alors une progression modérée des investissements.

Les perspectives de croissance modérée se reflètent sur le marché du travail. Le taux de chômage devrait atteindre 3,0 % en moyenne annuelle en 2026, puis redescendre à 2,8 % en moyenne en 2027. La légère révision à la baisse par rapport aux prévisions de décembre (respectivement 3,1 % et 2,9 %) s'explique notamment par une évolution légèrement plus favorable à fin 2025. Dans ce contexte, une modeste progression de l'emploi est attendue.

Une prévision de la croissance du PIB non corrigée des événements sportifs prend en compte les grands événements sportifs internationaux organisés par des organisations basées en Suisse (graphique 39). Ces événements se déroulent généralement lors des années civiles paires et accroissent alors la croissance du PIB suisse. Des effets inverses surviennent lors des années impaires.

Risques

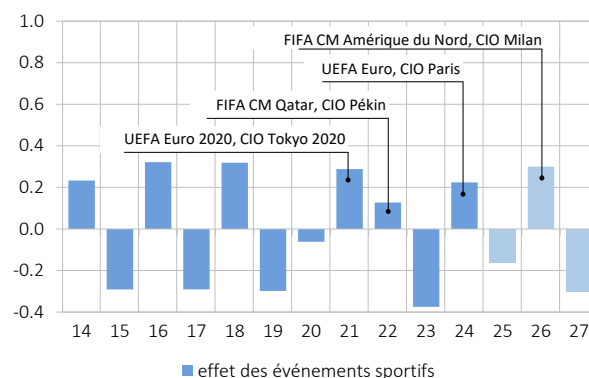
La guerre au Proche et au Moyen-Orient a entraîné fin février une hausse des prix internationaux du pétrole et du gaz ; l'évolution des marchés est très volatile. La tournure future du conflit est incertaine et comporte des risques pour le développement de l'économie mondiale. Ainsi, une perturbation durable des infrastructures énergétiques ou des voies de transport dans la région pourrait accentuer la hausse des prix. Dans un tel scénario, l'économie mondiale serait soumise à une pression supplémentaire et l'inflation augmenterait dans le monde entier. En Suisse aussi, il faudrait s'attendre à une croissance plus faible ainsi qu'à un renchérissement plus marqué. Le SECO complète dès lors la prévision du groupe d'experts par un scénario conjoncturel alternatif, lequel suppose notamment une hausse des prix du pétrole. Et il n'est pas exclu que la situation s'aggrave encore davantage.

Au-delà de ce contexte, l'incertitude liée à la politique économique et commerciale internationale demeure.

Au début de 2026, les Jeux olympiques d'hiver (CIO) ont eu lieu à Milan ; la Coupe du monde de football (FIFA) suivra cet été aux États-Unis, au Canada et au Mexique. La prévision table sur une contribution de ces événements à la croissance de 0,3 point de pourcentage : en 2026, la croissance du PIB non corrigée des événements sportifs sera d'autant plus élevée. En 2027, un mouvement inverse correspondant est attendu, soit un effet des événements sportifs de l'ordre de -0,3 point de pourcentage.

graphique 39 : Effet des événements sportifs

différence entre la croissance du PIB non corrigée des événements sportifs et celle corrigée des événements sportifs, en points de pourcentage ; à partir de 2026 : prévisions



sources : SECO, groupe d'experts

Les présentes prévisions reposent sur l'hypothèse technique d'un maintien des droits de douane à leur niveau actuel aux États-Unis. Des relèvements de droits de douane ainsi que l'introduction de taxes additionnelles par les États-Unis demeurent envisageables, notamment à l'échéance de la réglementation actuelle.⁴³

D'autres risques conjoncturels subsistent également. De nouvelles corrections sur les marchés financiers sont possibles. Les risques liés à l'endettement mondial, en particulier celui des États, demeurent élevés. De plus, les risques bilanciaux des institutions financières persistent. En cas de matérialisation de différents risques, il faudrait s'attendre à une nouvelle pression à l'appréciation du franc suisse.

En cas de matérialisation de ces différents risques, il faudrait s'attendre à une nouvelle pression à la hausse sur le franc suisse.

⁴³ Les droits de douane actuels de 10 % se fondent sur la « section 122 » de la loi américaine sur le commerce et peuvent être maintenus sans l'approbation du Congrès pour une durée maximale de 150 jours. Ce délai arrivera à échéance le 24 juillet 2026.

À l'inverse, une évolution plus favorable que celle actuellement attendue n'est pas non plus à exclure. Celle-ci pourrait par exemple résulter d'une baisse rapide des prix du pétrole brut, d'un ralentissement correspondant de l'inflation, d'une évolution plus robuste de l'économie mondiale ou encore d'une détente de la situation commerciale et géopolitique.

tableau 6 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, mars 2026⁴⁴
sauf mention contraire, variation en %, contributions en points de pourcentage,
PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2024	2025	2026 *	2027 *		
Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**						
PIB	1.2	1.4	1.0	(1.1)	1.7	(1.7)
Consommation privée	2.4	1.5	1.4	(1.5)	1.5	(1.5)
Consommation de l'État	1.3	1.0	1.8	(0.4)	0.6	(0.4)
Investissements dans la construction	-1.4	-0.5	1.6	(1.6)	1.8	(1.8)
Investissements en biens d'équipement	1.2	-0.5	0.7	(0.7)	2.2	(2.2)
Exportations de biens	2.7	2.4	1.0	(1.2)	3.9	(3.9)
Exportations de services	3.6	1.1	1.4	(2.5)	2.5	(2.5)
Importations de biens	4.2	8.3	-0.7	(0.0)	3.3	(3.5)
Importations de services	2.9	-1.6	2.3	(3.1)	3.5	(3.5)
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**						
Demande intérieure finale	1.4	0.7	1.2	(1.0)	1.4	(1.3)
Commerce extérieur	0.0	-0.7	0.4	(0.3)	0.4	(0.3)
Marché du travail et prix						
Emplois en équivalents plein temps	1.3	0.2	0.3	(0.2)	0.8	(0.8)
Taux de chômage en %	2.4	2.8	3.0	(3.1)	2.8	(2.9)
Indice des prix à la consommation	1.1	0.2	0.4	(0.2)	0.5	(0.5)
PIB, non corrigé des événements sportifs	1.4	1.3	1.3	(1.4)	1.4	(1.4)

* Prévisions du 18.03.2026 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 15.12.2025 entre parenthèses.

** Sont concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations de services, importations de services, commerce extérieur.
sources : OFS, SECO

tableau 7 : Environnement international et monétaire, mars 2026⁴⁵
sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2024	2025	2026 *	2027 *		
PIB, comparaison internationale						
États-Unis	2.8	2.2	2.4	(1.7)	2.0	(2.0)
Zone euro	0.9	1.5	0.9	(1.1)	1.4	(1.4)
Allemagne	-0.5	0.4	0.8	(1.0)	1.5	(1.5)
Royaume-Uni	1.1	1.3	0.9	(1.3)	1.4	(1.4)
Japon	-0.2	1.2	0.5	(0.6)	0.7	(0.7)
Pays du Bric	5.2	5.0	4.5	(4.4)	4.4	(4.4)
Chine	5.0	4.9	4.4	(4.4)	4.3	(4.3)
Demande mondiale	1.7	1.9	1.5	(1.5)	1.8	(1.8)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	80.5	69.1	73.7	(62.9)	68.0	(63.0)
Suisse						
Saron en %	1.3	0.1	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	0.6	0.3	0.3	(0.3)	0.5	(0.5)
Indice réel du cours du franc	0.9	1.3	2.3	(1.4)	0.0	(0.0)

* Hypothèses du 18.03.2026 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 15.12.2025 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

⁴⁴ Exportations, importations et contributions à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

⁴⁵ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

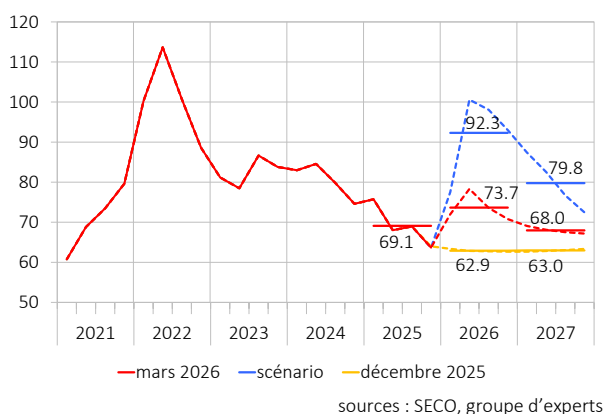
Scénario

Début mars, après le déclenchement de la guerre au Proche et au Moyen-Orient, les prix du pétrole ont bondi sur les marchés mondiaux, dépassant par moments la barre de 100 dollars US. Pour les **prévisions conjoncturelles** de mars du Groupe d'experts de la Confédération, l'hypothèse technique relative au prix du pétrole a été revue à la hausse par rapport aux prévisions de décembre 2025 (voir ci-dessus).

Compte tenu de la grande incertitude quant à l'évolution de la situation au Proche et au Moyen-Orient ainsi qu'aux répercussions qui en résulteront pour l'économie mondiale, le SECO complète les prévisions du groupe d'experts par un **scénario** alternatif plus négatif. Celui-ci suppose des effets considérablement plus élevés et persistants sur les prix de l'énergie que ceux retenus dans les prévisions conjoncturelles (graphique 40). Un scénario pertinent pourrait notamment inclure une hausse des prix du pétrole à 100 dollars US sur l'ensemble du 2^e trimestre, suivie d'une baisse plus lente. D'autres trajectoires, comme des variations extrêmes à court terme, ou une accalmie provisoire suivie de nouvelles hausses, ainsi que des poussées de prix via d'autres canaux, seraient également compatibles avec ce scénario. La région exporte en outre des volumes substantiels de produits intermédiaires d'engrais, l'aluminium et l'hélium, ce dernier étant indispensable à l'industrie des puces électroniques. De manière générale, des évolutions encore plus négatives, voire extrêmes, des prix et de la disponibilité de l'énergie seraient également concevables, bien qu'elles ne soient pas représentées dans ce scénario.

graphique 40 : Prix du pétrole, hypothèses, tracés illustratifs

hypothèses techniques pour les prévisions conjoncturelles de décembre 2025 et mars 2026 ainsi que pour le présent scénario ; en dollars US par baril



Selon le présent scénario, non seulement le prix du pétrole serait nettement plus élevé, mais aussi celui du gaz en Europe et en Asie. Un tel choc combiné des prix du pétrole et du gaz a surtout un effet inflationniste sur les économies importatrices d'énergie. De plus, la croissance économique est freinée par la hausse des coûts de production et la baisse des revenus réels. Les effets sur l'économie réelle seraient plus importants dans la zone euro qu'aux États-Unis en raison de sa forte dépendance aux importations d'agents énergétiques (tableau 8). L'Allemagne serait particulièrement touchée en raison de son industrie à forte consommation d'énergie. De plus, le prix du gaz européen jouant un rôle important dans la formation des prix de l'électricité, le renchérissement de l'énergie entraînerait une forte hausse de l'inflation dans la zone euro, ce qui conduirait la Banque centrale européenne à relever les taux d'intérêt à court terme. À l'inverse, les exportateurs d'énergie comme la Russie⁴⁶ profiteraient à court terme de la hausse des prix. Selon un tel scénario, menant à l'hypothèse d'une normalisation progressive des prix de l'énergie en 2027, les effets macroéconomiques les plus importants se manifesteraient en 2026 (graphique 40).⁴⁷

Sur les marchés financiers, l'exacerbation de l'incertitude géopolitique entraîne, dans le présent scénario, une demande accrue pour les placements sûrs. Cela favorise une appréciation du franc suisse, tandis que l'euro a tendance à être sous pression par rapport au dollar US. Parallèlement, les rendements des emprunts d'État à long terme augmentent modérément en raison d'attentes inflationnistes plus élevées.

L'économie suisse serait principalement affectée par trois canaux : une inflation accrue, l'affaiblissement de la demande mondiale et une appréciation supplémentaire du franc suisse. En 2026, compte tenu de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation augmenterait également en Suisse, atteignant 0,7 %, soit un niveau supérieur à celui des prévisions conjoncturelles (graphique 41). L'impact serait toutefois modéré en comparaison de la zone euro (3,7 %). Ce fait tient principalement à la part nettement plus faible du pétrole et du gaz dans le panier-type. Avoisinant 2 % pour le pétrole contre 0,6 % pour le gaz, la part, en Suisse, est plus de deux fois inférieure à celle de la zone euro. S'y ajoute l'appréciation du franc, qui exerce un effet modérateur sur l'inflation. Enfin, les tarifs de l'électricité pour les ménages en Suisse étant fixés pour une année, ils réagissent avec un certain retard. En conséquence, les effets sur les prix devraient être un peu plus persistants, de sorte que l'inflation serait encore

⁴⁶ Mi-mars (après l'établissement des prévisions et du scénario), les États-Unis ont temporairement assoupli les sanctions pétrolières contre la Russie.

⁴⁷ Début mars, les contrats à terme sur le pétrole brut laissaient présager une baisse progressive des prix.

plus élevée en 2027 que dans les prévisions conjoncturelles (0,7 %). Pour les deux années, l'inflation resterait toutefois clairement dans la zone de stabilité des prix, surtout en raison d'un niveau de départ actuellement bas.

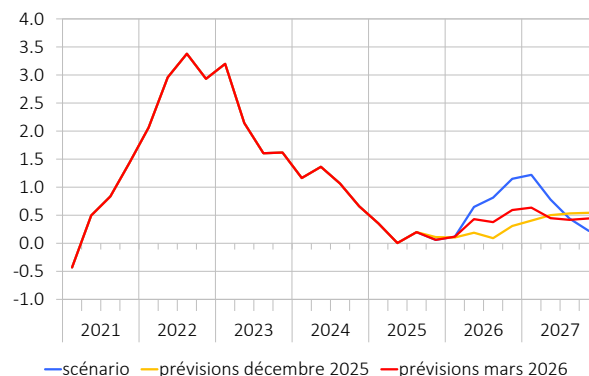
Il faudrait s'attendre, dans ce scénario, à certains effets modérateurs sur les revenus réels et donc sur les dépenses de consommation. Par ailleurs, l'appréciation du franc et la faiblesse de la demande extérieure pèseraient sur les secteurs exportateurs de l'économie suisse. Le taux d'utilisation des capacités, globalement plus bas, devrait freiner temporairement la propension à investir.

Dans ces conditions, la croissance économique de la Suisse s'établirait à 0,8 % en 2026, soit 0,2 point de pourcentage de moins que les prévisions du groupe d'experts (tableau 8). Le taux de chômage atteindrait 3,0 % en moyenne annuelle en 2026 avant de diminuer en 2027 à

un rythme plus modéré qu'escompté dans les prévisions conjoncturelles.

graphique 41 : Inflations, prévisions et scénario, tracés illustratifs

variation par rapport au trimestre de l'année précédente en %



sources : SECO, groupe d'experts

tableau 8 : Scénario, mars 2026

sauf mention contraire, variation en % ; PIB zone euro, États-Unis et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées ; PIB suisse : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs

		Prévisions mars 2026		Scénario	
	2025	2026	2027	2026	2027
Suisse					
PIB	1.4	1.0	1.7	0.8	1.6
Taux de chômage en %	2.8	3.0	2.8	3.0	2.9
Inflation en %	0.2	0.4	0.5	0.7	0.7
International					
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	69.1	73.7	68.0	92.3	79.8
Prix du gaz naturel (Europe) en euros par MWh	35.0	45.8	42.3	81.3	56.0
PIB États-Unis	2.2	0.0	2.0	2.0	2.0
PIB zone euro	1.5	0.0	1.4	0.4	1.4
Demande mondiale	1.9	0.0	1.8	1.1	1.8
Inflation zone euro en %	2.1	2.5	1.9	3.7	1.4
Inflation États-Unis en %	2.7	2.9	2.3	3.6	2.0

sources : groupe d'experts, SECO (scénario et indications supplémentaires sur les prévisions)

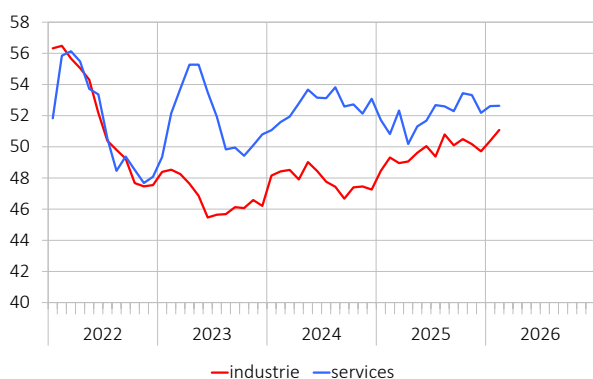
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 4^e trimestre 2025, la croissance de l'économie mondiale, mesurée à l'aune des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, a été légèrement moins soutenue qu'au trimestre précédent. Si l'expansion s'est essoufflée tant aux États-Unis que dans la zone euro, le PIB de la Chine a progressé à un rythme comparable à celui observé précédemment. En revanche, l'activité économique au Royaume-Uni et au Japon a stagné en cette fin d'année.⁴⁸

graphique 42 : PMI

industrie : indice global du PMI ; services : sous-indice du PMI sur la marche des affaires ; pondéré par les exportations, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



sources : S&P Global, SECO

Les indicateurs conjoncturels à court terme, tels que les indices des directeurs d'achat (PMI), donnent une image de l'économie mondiale globalement plus favorable qu'en décembre. En février, les PMI du secteur des services ont continué de signaler une expansion de l'activité économique dans de nombreux pays. Parallèlement, les PMI de l'industrie, pondérés par les exportations, ont dépassé de justesse le seuil de croissance, laissant présager une dynamique certes modeste, mais positive pour ce

secteur (graphique 42). Dans la zone euro, le PMI a franchi ce seuil pour la première fois depuis l'été 2025, atteignant son plus haut niveau depuis juin 2022.

Sur les marchés du travail, la situation est restée relativement favorable dans certains pays, malgré un léger assombrissement. Toutefois, l'inflation demeure élevée dans les grandes zones économiques, en particulier dans les services, ce qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. S'y est ajoutée, début mars, la hausse des prix du pétrole et du gaz consécutive à la guerre au Proche et Moyen-Orient.⁴⁹ Dans les économies importatrices d'énergie, notamment en Europe et en Asie, des répercussions sur la croissance et l'inflation sont à prévoir. L'évolution du conflit et ses conséquences sur l'économie mondiale sont toutefois très incertaines. En outre, la politique douanière des États-Unis demeure une source d'aléa ; ce climat d'incertitude pèse sur les décisions d'investissement et freine la conjoncture.

Dans ce contexte, le Groupe d'experts de la Confédération a revu à la hausse son hypothèse technique concernant les prix du pétrole pour l'année en cours et la suivante ; il se base en outre sur l'hypothèse technique que les tarifs douaniers internationaux se maintiendront à leurs niveaux actuels. Sous ces conditions, on peut s'attendre à une croissance modérée de la demande mondiale au cours des prochains trimestres et à une certaine reprise en 2027.⁵⁰

Zone euro

Dans la zone euro, le **PIB** a progressé de 0,2 % au 4^e trimestre 2025 (graphique 43, graphique 44). Ce résultat a été principalement porté par la consommation privée et publique. Les investissements ont également affiché une nouvelle hausse. En revanche, le commerce extérieur a pesé sur la croissance, sous l'effet d'un repli des exportations.

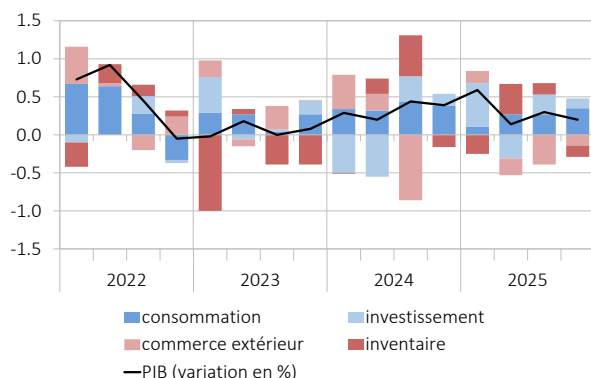
⁴⁸ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail. Clôture de rédaction du chap. « Environnement international et monétaire » : 9 mars 2026.

⁴⁹ V. le chapitre « Cadre monétaire » du présent numéro des « Tendances conjoncturelles ».

⁵⁰ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles> et le chap. « Prévisions conjoncturelles ».

graphique 43 : Contributions à la croissance du PIB, zone euro

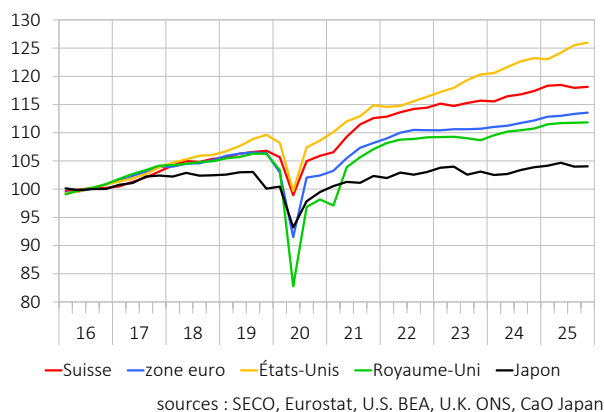
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : Eurostat

graphique 44 : PIB, comparaison internationale

valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigé des événements sportifs), moyenne de 2016 = 100

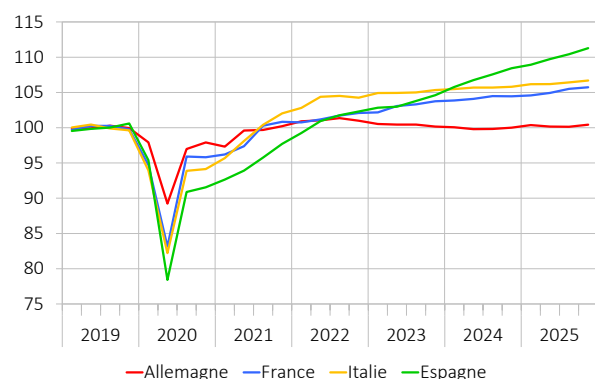


sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

L'évolution a divergé d'un pays à l'autre (graphique 45). En **Allemagne**, le PIB a progressé de 0,3 %, soutenu par la consommation privée et publique. En **Italie**, le PIB a également affiché une hausse de 0,3 % ; la demande intérieure y a porté la croissance, tandis que le commerce extérieur a donné une impulsion négative. En **France**, la croissance du PIB a ralenti à 0,2 %. Bien que la demande intérieure et le commerce extérieur aient donné des impulsions positives, la croissance a été freinée par une contribution nettement négative des stocks. En **Espagne**, le PIB a de nouveau enregistré une solide augmentation de 0,8 %. La demande intérieure est restée largement étayée, tandis que le commerce extérieur a pesé sur le résultat. L'évolution en **Irlande** a été particulièrement marquante : le PIB s'y est contracté de 4 %, principalement en raison d'une baisse des exportations pharmaceutiques vers les États-Unis et d'une diminution des investissements des multinationales. Ce repli a amputé la croissance de l'agrégat de la zone euro d'environ 0,1 point de pourcentage.

graphique 45 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100

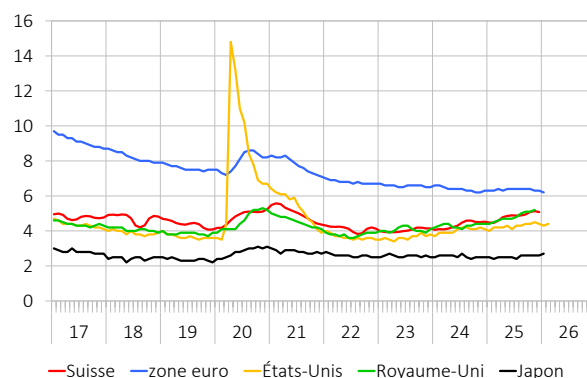


source : Eurostat

La situation sur les **marchés du travail** européens a continué de s'améliorer : le taux de chômage dans la zone euro est tombé à un nouveau plancher de 6,1 % en janvier (graphique 46). Alors qu'il a diminué en Italie (5,1 %), en France (7,7 %) et en Espagne (9,8 %), le taux de chômage s'est stabilisé à un niveau relativement bas en Allemagne (4,0 %).

graphique 46 : Chômage, comparaison internationale

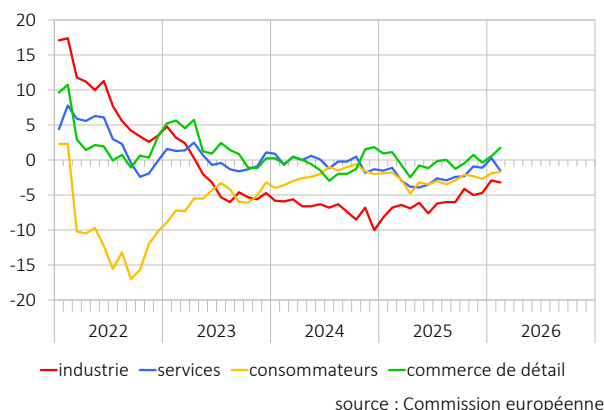
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Les **indicateurs** usuels donnent actuellement une image mitigée de l'économie de la zone euro. L'indicateur du climat économique de la Commission européenne s'est légèrement dégradé en février et reste inférieur à sa moyenne à long terme. Ce constat est particulièrement marqué pour le secteur industriel, bien que le sous-indice correspondant se soit quelque peu redressé au cours des derniers mois (graphique 46). Les indicateurs de confiance restent également légèrement inférieurs à la moyenne en ce qui concerne le secteur des services et les ménages. En revanche, l'appréciation s'est encore améliorée dans le commerce de détail. Dans l'ensemble, les indicateurs de confiance laissent entrevoir une croissance modérée pour les mois à venir. Pourtant, les indices PMI ont récemment témoigné d'une certaine accélération de l'activité économique.

graphique 47 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'indicateur du climat économique (ESI),
solde, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur
moyenne



Les perspectives restent modérées. L'incertitude toujours accrue, associée à la faible utilisation des capacités de production dans l'industrie, devrait freiner l'investissement à court terme. Par ailleurs, la valorisation relativement élevée de l'euro – notamment face au dollar US – pèse sur le commerce extérieur. La récente remontée des prix de l'énergie affaiblit en outre le pouvoir d'achat des ménages et pèse sur les secteurs à forte consommation d'énergie. À l'inverse, la situation toujours favorable sur le marché du travail ainsi que des conditions de financement avantageuses exercent un effet de soutien. L'assouplissement de la politique monétaire en Allemagne devrait également avoir un impact positif sur la suite des événements. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit pour cette année une croissance dans la zone euro légèrement moins soutenue que prévu initialement. Un certain redressement n'est attendu que pour 2027.

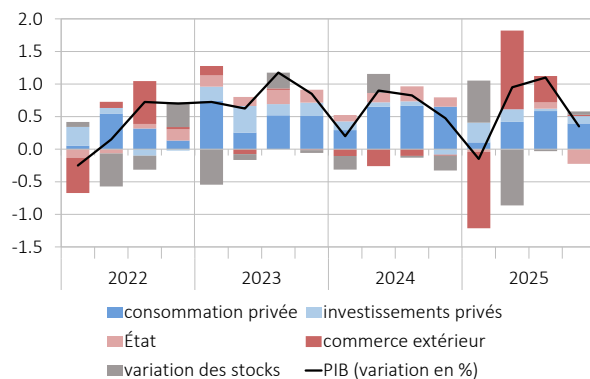
États-Unis

Au moment de l'établissement des prévisions en décembre, les données du PIB au 3^e trimestre n'étaient pas disponibles en raison du « Government Shutdown » entre le 1^{er} octobre et le 12 novembre. Les chiffres publiés depuis font état d'une croissance du PIB de 1,1 % au 3^e trimestre, révélant un essor nettement plus marqué qu'escompté (graphique 48). La consommation privée en a été le principal moteur. Le commerce extérieur a également apporté des contributions positives à la croissance. Au 4^e trimestre, la croissance s'est sensiblement ralentie pour atteindre 0,4 % selon les estimations rapides. Ce fléchissement s'explique en partie par la fermeture des services administratifs, qui a entraîné un recul temporaire de la consommation publique. La consommation privée est toutefois restée un pilier essentiel de la conjoncture. En raison de la vigueur du 3^e trimestre, le point de départ de la croissance en 2026 est plus élevé (« effet de base statistique positif »), ce qui explique la

révision à la hausse de l'hypothèse de croissance pour 2026.

graphique 48 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis

valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



En février, la situation sur le **marché du travail** s'est légèrement assombrie. Contrairement à la forte croissance observée le mois précédent, l'emploi a connu une baisse considérable, en partie due à un effet spécial lié à des grèves. Parallèlement, le taux de chômage est monté à 4,4 %. En outre, le nombre d'emplois vacants a continué de baisser jusqu'en décembre, atteignant son plus bas niveau depuis la fin de 2020.

La croissance des salaires s'est quelque peu redressée en janvier. Malgré une inflation toujours élevée, les salaires réels ont donc légèrement progressé. L'évolution du marché du travail et de l'inflation se reflète également dans le climat de consommation mesuré par l'Université du Michigan. Bien que cet indice se soit quelque peu redressé depuis novembre, il demeure à un niveau historiquement bas.

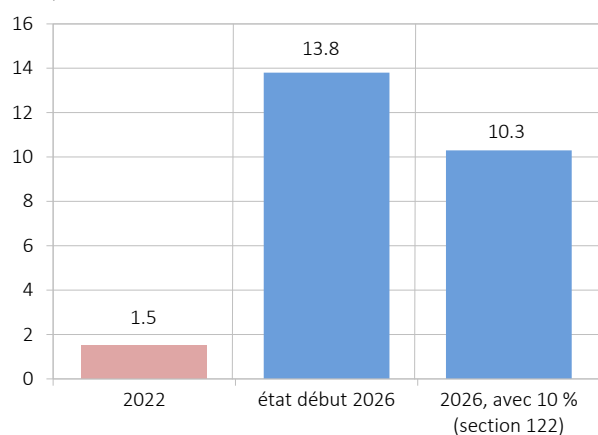
Les **indicateurs conjoncturels** récents, tels que la production industrielle en janvier ou les indices des directeurs d'achat (PMI) en février, continuent de signaler une croissance économique. Les investissements dans les nouvelles technologies, notamment dans l'intelligence artificielle et les centres de données, restent un important moteur de croissance. À l'inverse, les investissements dans les autres biens d'équipement ainsi que dans le secteur immobilier sont freinés par le maintien de taux d'intérêt élevés et par des conditions de crédit restrictives.

Suite à une décision de la Cour suprême des États-Unis, de nombreux droits de douane en vigueur ont été remplacés par de nouvelles taxes au titre de la « section 122 » de la loi sur le commerce. Il en résulte un léger repli

des droits de douane pondérés par les échanges commerciaux des États-Unis, bien qu'ils demeurent élevés en comparaison historique (graphique 49). Conjugué à l'évolution un peu moins favorable sur le marché du travail, ce facteur devrait peser sur la consommation privée. À l'inverse, les allègements fiscaux adoptés exercent un effet de soutien. En raison de l'essor nettement plus marqué au second semestre 2025, le groupe d'experts de la Confédération a révisé fortement à la hausse ses prévisions pour l'année en cours. Une normalisation de la croissance reste attendue pour l'année prochaine.

graphique 49 : Droits de douane à l'importation des USA

tarifs douaniers moyens pondérés par les échanges commerciaux en 2022, estimations des tarifs douaniers appliqués en 2026, en %



source : Tax Foundation

Chine

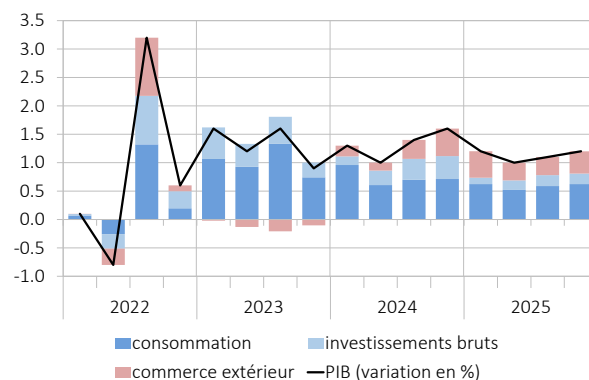
Le PIB de la Chine a progressé de 1,2 % au 4^e trimestre 2025 par rapport au trimestre précédent (graphique 50, graphique 51). La consommation publique et privée, de même que l'investissement, ont soutenu la croissance, toutefois moins fortement que les années précédentes. L'évolution modérée de la demande intérieure reflète notamment les difficultés persistantes du marché immobilier chinois. Ce secteur reste marqué par une baisse des prix et un recul des investissements. Récemment, la Chine a cependant enregistré un excédent commercial record. Le fléchissement des exportations vers les États-Unis a été largement compensé par la hausse des exportations vers d'autres régions du monde, en particulier vers l'Asie du Sud-Est et l'Europe.

Les indicateurs usuels dressent actuellement un tableau mitigé de la conjoncture. Vers la fin de l'année, le commerce extérieur a de nouveau contribué à la stabilisation. Après une évolution en dents de scie à l'automne, les exportations se sont nettement redressées en décembre, permettant de dégager un excédent commercial élevé sur l'ensemble de l'exercice. La situation intérieure reste toutefois fragile. Les indices des directeurs d'achat (PMI) officiels du Bureau national des statistiques de la Chine se situaient en février sous le seuil de croissance de

50 points. En revanche, les enquêtes privées telles que le PMI de Caixin dressent un tableau un peu plus optimiste. Les mesures gouvernementales continuent d'exercer un effet de soutien. Celles-ci comprennent notamment un accroissement des dépenses d'infrastructure, des incitations ciblées en faveur des investissements en biens d'équipement et de la consommation, ainsi que de l'assouplissement global de la politique monétaire. La récente hausse des prix de l'énergie devrait toutefois quelque peu tempérer ces effets.

graphique 50 : Contributions à la croissance du PIB, Chine

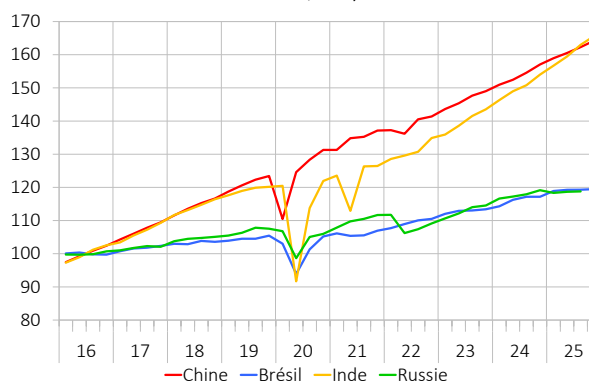
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



sources : NBS Chine, Macrobond Financial AB

graphique 51 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2016 = 100



sources : NBS Chine, IBGE, OCDE, Rosstat (désaisonn. pour la Russie et l'Inde : SECO)

Dans ce contexte, le groupe d'experts confirme son estimation pour 2026. Pour 2027, il prévoit toujours un ralentissement structurel de la croissance économique en Chine.

Autres pays

Le PIB du Royaume-Uni a progressé de 0,1 % au 4^e trimestre (graphique 44). Une impulsion positive est venue de la consommation, tant privée que publique. En revanche, les investissements ont reculé et le commerce

extérieur a pesé sur la croissance. Une contribution positive des stocks a toutefois compensé en grande partie ces effets. Une croissance modérée devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. En raison de l'évolution atone observée récemment, le groupe d'experts revoit à la baisse son estimation pour l'année en cours. Une légère accélération est attendue pour l'année prochaine.

Au **Japon** également, le PIB n'a que légèrement augmenté, de 0,1 % au 3^e trimestre (graphique 44). La consommation et l'investissement ont été faibles. De plus, une contribution négative des stocks a pesé sur la croissance, tandis que le commerce extérieur n'a guère fourni d'impulsion. À court terme, les indicateurs usuels laissent toutefois présager une certaine accélération de la conjoncture. Le groupe d'experts révisé à la baisse ses prévisions pour l'année en cours. Pour l'année prochaine, seule une faible croissance est attendue. Les mesures budgétaires annoncées par le nouveau gouvernement constituent toutefois un risque à la hausse à court terme.

En **Inde**, le PIB a de nouveau enregistré une forte hausse au 4^e trimestre (graphique 51), portée essentiellement

par la consommation privée et l'investissement. Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels suggèrent le maintien d'un rythme soutenu, favorisé notamment par la baisse des droits de douane aux États-Unis. Les données du PIB de la **Russie** pour le 4^e trimestre ne sont pas encore disponibles. Toutefois, la vigueur surprenante de la production industrielle en décembre laisse présager une certaine croissance, bien que d'autres indicateurs signalent un fléchissement pour les trimestres à venir. Au **Brésil**, la croissance économique est restée modérée dans un contexte de forte inflation et de politique monétaire restrictive. L'investissement, tout comme la consommation privée, a reculé, alors que le commerce extérieur a apporté des contributions positives. Au cours des prochains trimestres, les taux d'intérêt élevés et les pressions inflationnistes persistantes devraient continuer de freiner la conjoncture ; seule une croissance modérée est dès lors attendue. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts prévoit une croissance inférieure à la moyenne tant pour 2026 que pour 2027.

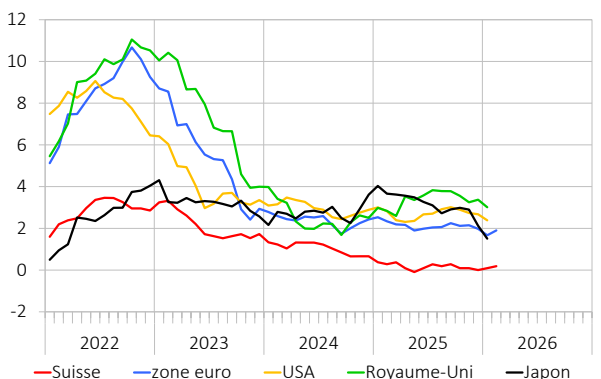
Cadre monétaire

Prix en comparaison internationale

L'**inflation** s'est repliée dans de nombreux pays jusqu'en janvier (graphique 52). L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits alimentaires frais, s'est également ralentie (graphique 54). Les écarts entre les régions se sont quelque peu réduits. Mais dans l'ensemble, les taux d'inflation restent supérieurs aux valeurs cibles des banques centrales respectives dans de nombreuses régions.

graphique 52 : Inflation

variation par rapport au mois de l'année précédente en %



Jusqu'en janvier, l'évolution du **prix du pétrole** a freiné l'inflation dans de nombreuses régions. Fin 2025, le prix

du baril de Brent était tombé à près de 60 dollars US. Depuis début 2026, le prix du pétrole est certes reparti à la hausse sous l'effet des tensions géopolitiques croissantes, mais à un rythme moins soutenu qu'en janvier 2025. Dans l'ensemble, son niveau en janvier demeurerait ainsi nettement inférieur aux valeurs de l'année précédente. Par conséquent, les carburants et le mazout ont contribué négativement à l'inflation dans de nombreux pays. En février, selon les chiffres disponibles (zone euro, Suisse), les prix du pétrole ont moins freiné l'inflation qu'auparavant. Suite au déclenchement du conflit au Moyen-Orient, le prix du pétrole s'est envolé début mars (graphique 53). Le prix du gaz naturel a également connu une hausse soudaine. En raison des affrontements armés, le détroit d'Ormuz, voie de navigation névralgique pour le transport de pétrole et de gaz naturel liquéfié, est de facto impraticable à mi-mars. Si les prix pétroliers n'ont pas atteint, du moins jusqu'à mi-mars, des niveaux comparables à ceux de 2022 (« crise énergétique »), les prix de l'énergie pourraient rester élevés et alimenter l'inflation en fonction de la durée de ces blocages.

graphique 53 : Prix du pétrole

prix du baril de Brent Europe en USD ; moyenne hebdomadaire



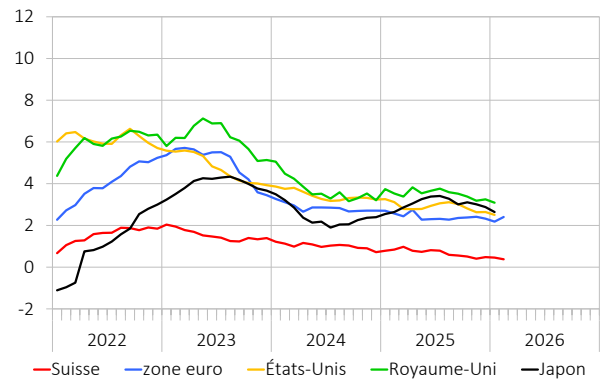
source : IEA

Aux **États-Unis**, l'inflation a nettement reculé jusqu'en janvier (2,4 % ; octobre : 2,9 %). Ce recul a été largement étayé : outre le pétrole, le renchérissement des denrées alimentaires a également diminué. Mais l'inflation sous-jacente, hors énergie et produits alimentaires, a elle aussi nettement reculé, atteignant 2,5 %, son plus bas niveau depuis mars 2021. Le rythme de hausse des prix a faibli tant pour les loyers que pour les autres services. En revanche, l'inflation a progressé dans les catégories de l'équipement ménager et de l'habillement, une évolution probablement liée aux droits de douane.⁵¹

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a reflué à 3,0 % en janvier (contre 3,6 % en octobre). Outre la faiblesse des prix du pétrole (visible sur les prix de l'essence et du mazout, mais aussi sur ceux des billets d'avion), les prix alimentaires et les tarifs réglementés du gaz ont également contribué à ce repli. L'inflation sous-jacente s'est également repliée à 3,1 % (-0,3 point de pourcentage). Dans la **zone euro**, l'inflation a reculé à 1,7 % en janvier (octobre : 2,1 %), notamment en raison de la baisse des prix de l'énergie, mais elle est remontée à 1,9 % en février selon l'estimation rapide (graphique 54). L'inflation sous-jacente (hors énergie, alimentation, alcool et tabac) se maintient au-dessus de 2 % (février : 2,4 %). Elle reste donc nettement supérieure aux niveaux des quinze dernières années. Les prix des services, en particulier, continuent de contribuer à l'inflation à un niveau supérieur à la moyenne. Au **Japon**, l'inflation a fortement chuté à 1,5 % en janvier (3,0 % en octobre). Ce net recul est toutefois imputable à des effets spéciaux, le Gouvernement japonais ayant réduit les prix des carburants pour soulager les ménages.⁵² L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires frais) se situe à 2,6 %, un niveau inhabituellement élevé pour le Japon.

graphique 54 : Inflation sous-jacente

variation par rapport au mois de l'année précédente en %



sources : OFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

En **Suisse**, l'inflation est demeurée faible sans toutefois poursuivre son repli (0,1 % en février). Certes, les prix des biens et services importés ont continué de freiner le renchérissement sous l'effet de l'appréciation constante du franc. Toutefois, la contribution négative de l'énergie s'est réduite depuis janvier, les tarifs de l'électricité n'ayant que peu diminué en 2026. L'inflation sous-jacente (hors produits frais et saisonniers, énergie et carburants) s'est établie à 0,4 %.

Politique monétaire

La divergence des politiques monétaires s'estompe progressivement. Tandis que la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) et la Banque d'Angleterre ont de nouveau abaissé leurs taux directeurs en décembre à partir de niveaux élevés, la Banque du Japon a relevé le sien. D'autres banques centrales, comme la BCE et la BNS, ont laissé leurs taux directeurs inchangés. Avec le renchérissement de l'énergie, les risques à la hausse pour l'inflation se sont accentués. En conséquence, les attentes des participants aux marchés financiers, en matière de taux, se sont ajustées à la hausse.

La **Banque nationale suisse (BNS)** a maintenu son taux directeur inchangé à 0,0 % en décembre (graphique 55). Les marchés financiers ne s'attendent pas à une nouvelle baisse des taux. Si l'inflation demeure faible, à 0,1 %, elle devrait toutefois s'inscrire en légère hausse au cours de l'année.

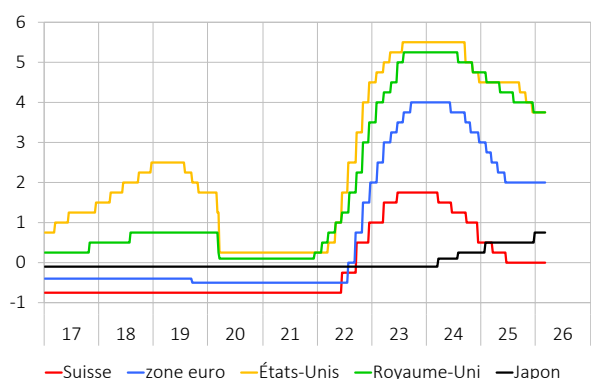
De son côté, la **Banque centrale européenne** a également laissé son taux de dépôt inchangé en décembre. À 2,0 %, il se situe désormais dans la fourchette du taux d'intérêt jugée neutre par l'institution. Compte tenu de l'accroissement des risques inflationnistes, les marchés estiment actuellement que la BCE pourrait procéder à une première hausse de taux dès cette année.

⁵¹ V. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2026/02/who-is-paying-for-the-2025-u-s-tariffs/>.

⁵² La taxe sur l'essence a été supprimée au début de 2026, après que ses prix eurent déjà fait l'objet de subventions en novembre et décembre.

graphique 55 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

La **Banque d'Angleterre** (BoE) a abaissé son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 3,75 % en décembre. Cette décision a été anticipée par les marchés financiers vu le ralentissement de l'inflation. Cependant, face aux incertitudes actuelles, les marchés ne prévoient plus de nouvelle baisse à court terme.

De son côté, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a également réduit ses taux de 25 points de base, sa marge de fluctuation se situant désormais entre 3,5 % et 3,75 %. Compte tenu de la baisse de l'inflation et du ralentissement du marché du travail, on s'attend, sur les marchés, à une nouvelle baisse de taux d'ici à juin.

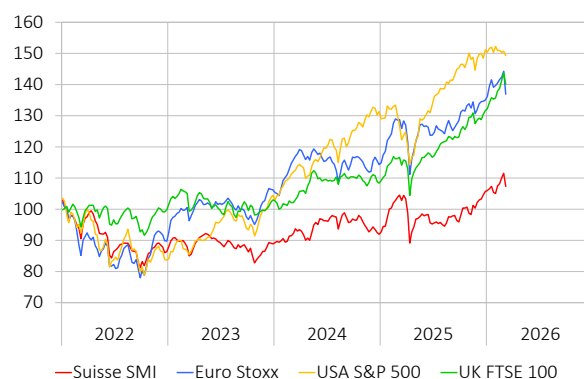
Face à une inflation toujours élevée et à la dépréciation continue du yen, la **Banque du Japon** (BoJ) a poursuivi le resserrement de sa politique monétaire en décembre, portant son taux directeur à 0,75 %.

Marchés des actions

Dans l'ensemble, les marchés des actions ont continué d'évoluer positivement au cours des derniers mois, avec toutefois de nettes différences régionales. Ainsi, la forte tendance à la hausse du marché des actions aux États-Unis s'est nettement essoufflée : une phase de consolidation à un niveau élevé s'est amorcée en début d'année. Les indices européens, en revanche, ont continué de progresser. Entre début décembre et fin février, les valorisations ont de nouveau augmenté, en particulier au Royaume-Uni (+11,3 %), mais aussi dans la zone euro (+7,8 %) et en Suisse (+8,3 %) (graphique 56).

graphique 56 : Marchés des actions

moyenne de janvier 2022 = 100

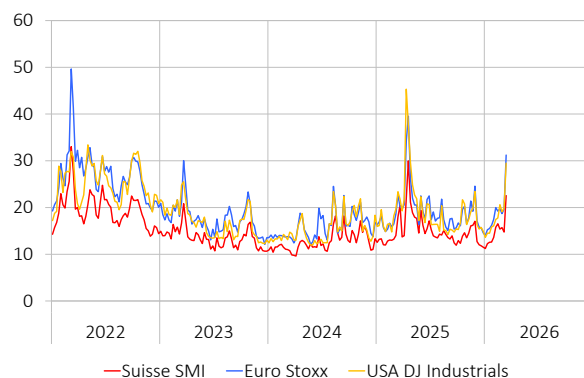


sources : SWX, STOXX, S&P Dow Jones, FTSE

Début mars, les cours ont nettement reculé, tout particulièrement en Europe, en raison de la guerre au Proche et au Moyen-Orient. L'accentuation de l'incertitude s'est également traduite par une remontée des indices de volatilité ; au cours de la première semaine de mars, ceux-ci ont progressé à un rythme comparable à celui observé lors de la crise de Credit Suisse en mars 2023 (graphique 57). Mais jusqu'à présent, ils sont restés en deçà des niveaux de crise. Ils avaient atteint des sommets bien plus élevés en avril 2025, lors de l'introduction par les États-Unis de leurs tarifs douaniers « réciproques », ainsi qu'en février 2022, au début de la guerre en Ukraine.

graphique 57 : Volatilité des marchés financiers

indices de volatilité



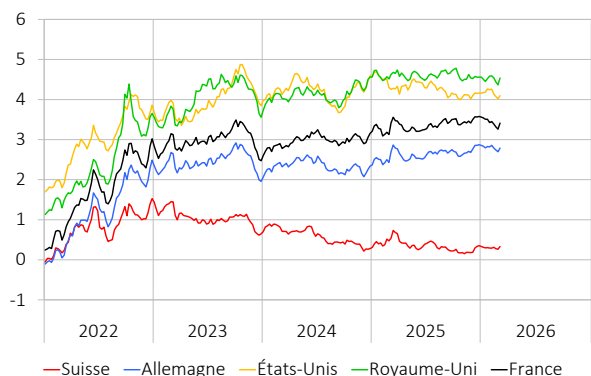
sources : SIX, STOXX, CBOE

Marchés des capitaux

Mi-mars 2026, l'écart entre les rendements des emprunts d'État à 10 ans demeure important à l'échelle internationale, sans toutefois s'être accentué récemment. Compte tenu du repli de l'inflation et des assouplissements monétaires, les rendements des emprunts d'État à 10 ans aux États-Unis et au Royaume-Uni se sont légèrement contractés ces derniers temps, tout en restant à des niveaux élevés (graphique 58). En Suisse et en Allemagne, les rendements ont récemment augmenté quelque peu, un nouvel assouplissement monétaire paraissant désormais moins probable.

L'incertitude liée à la situation au Proche et au Moyen-Orient a initialement provoqué un repli généralisé des rendements, les investisseurs privilégiant des actifs comme les emprunts d'État comme « valeurs refuges » en période de troubles. Ce mouvement entraîne mécaniquement une hausse du prix des obligations et donc une baisse de leur rendement implicite. Toutefois, l'envolée des prix de l'énergie, début mars, a inversé cette tendance : les rendements sont repartis à la hausse sous l'effet des risques inflationnistes. Pour l'heure, cette remontée demeure toutefois contenue.

graphique 58 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans en %

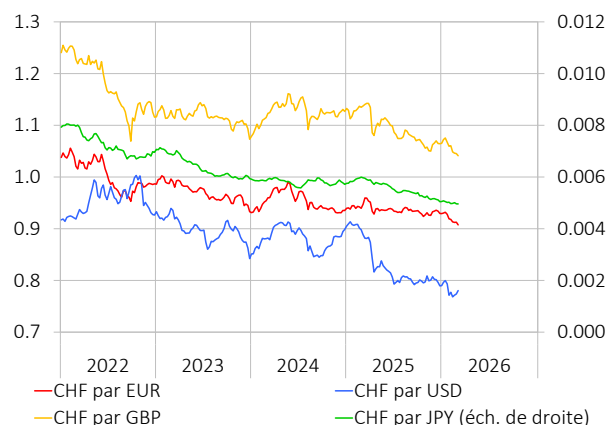


source : Macrobond Financial AB

Cours de change

Depuis le début de l'année, le franc s'est apprécié face à de nombreuses devises. Il a notamment progressé face à l'euro, sous l'effet de l'incertitude (graphique 59). Il s'est également apprécié face au dollar US ; ce dernier s'était déprécié en janvier, en raison notamment de spéculations relatives à une intervention imminente sur le marché des changes visant à soutenir le yen.

graphique 59 : Cours de change nominal du franc suisse
francs suisses par unité de devise étrangère

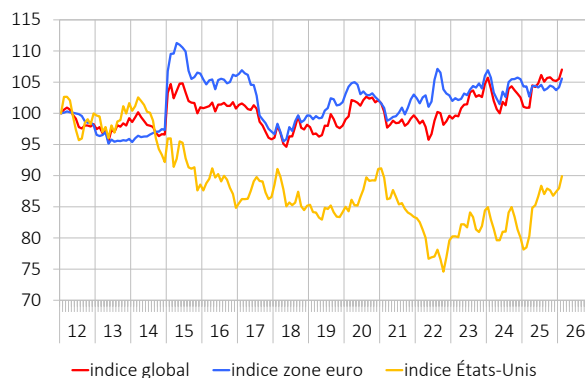


source : BNS

L'appréciation nominale a donc été récemment plus importante que l'écart d'inflation avec l'étranger. En conséquence, le franc s'est également apprécié en termes réels en février. Corrigé des prix et pondéré par les échanges commerciaux (c'est-à-dire en termes réels), il évolue depuis mi-2025 à des niveaux comparables à ceux observés après l'abolition du cours plancher face à l'euro début 2015, voire légèrement supérieurs (dernièrement : 2,2 %, graphique 60). En revanche, la valorisation réelle du franc est inférieure à celle de l'époque par rapport à l'euro (-3,6 %) et elle l'est plus nettement encore face au dollar US (-6,3 %). Le franc suisse s'est par contre apprécié notamment par rapport au yen japonais et au yuan chinois.

graphique 60 : Indices du cours de change réel effectif du franc suisse

janvier 2012 = 100, basé sur les prix à la consommation



source : BNS

