

The SNB's new “summary of monetary policy discussion”

Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler and Charles Wyplosz

Our Purpose

Monetary policy is important. It has broad effects across the economy, affecting young and old, poor and rich, savers, home buyers, firms and workers, profits and wages, the business cycle, and the long-term prosperity of the country.

Public debate about monetary policy is vital not only for basic democratic reasons, but also for the SNB to explain its views, and to listen to the views of the public it serves. The SNB Observatory aims to promote such a constructive debate based on facts and economic science.

The SNB Observatory is currently run by Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler, and Charles Wyplosz.

Commentaries are short texts that allow us to react quickly to current events.

The text is available in English, German, and French.

Kommentare sind kurzen Texte, die es uns ermöglichen, schnell auf aktuelle Ereignisse zu reagieren.

Der Text ist auf Englisch, Deutsch und Französisch verfügbar.

Les Commentaires sont des textes qui nous permettent de réagir rapidement aux événements actuels.

Le texte est disponible en anglais, en allemand et en français.

For all our contributions, browse to snb-observatory.ch
For inquiries, please email to contact@snb-observatory.ch

The SNB's new “summary of monetary policy discussion”

1. Introduction

Earlier today, the Swiss National Bank (SNB) published its first summary of the Governing Board's internal monetary policy discussions. This initiative was originally announced by Chairman Martin Schlegel on 10 September 2025 in his speech “Communication – an important element in fulfilling the SNB's mandate,” delivered to the Ticino Bankers' Association. As he outlined at the time, the summaries are intended to cover the two-day monetary policy assessment and to be released four weeks after each decision. Their stated purpose is “to promote a better understanding of how we apply our monetary strategy to the situation at hand.”

We welcome this new publication. For several years, we have argued that the SNB lagged its peers in transparency around how decisions are formed. Historically, the Bank disclosed virtually nothing about its internal deliberations, relying on a short press statement and a brief press conference that communicated the outcome but not the reasoning behind it. The introduction of a written summary represents a notable change in the Bank's communication framework and brings it closer to international practice.

However, the format also reflects a structural limitation. As signaled in advance, Schlegel stressed that “the summary will not include details of individual positions,” citing the collegial nature of the three-member Governing Board and the need to preserve open discussion. While this is understandable from a governance perspective, it also means the public still cannot see how views differ within the Board or how those views evolve through time. The transparency gain may therefore be partial: more narrative, but not necessarily more insight into the internal policy dynamic.

From our perspective, a meaningful summary ideally includes three elements. First, it should reflect not only inflation developments but also the Board's assessment of broader economic conditions — growth, unemployment, foreign developments and the exchange rate — since these all influence policy. Second, it should indicate which policy options were considered, such as whether there was a discussion between holding or cutting rates or whether different magnitudes of adjustment

were contemplated. Third, it should explain why those alternatives were set aside. Without some articulation of trade-offs, the reader remains unclear about how the Board interprets its mandate. Similarly, a brief indication of where views initially diverged would provide useful context.

A further improvement would be the inclusion of forward-looking conditionals, even in general terms. Central banks do not simply react to realized data; they form judgements about risks. Indicating which developments — inflation persistence, exchange-rate pressures, global shocks or labor-market slack — would shift the policy stance would enhance accountability and guide expectations. Fully specified reaction functions are not necessary, but some indication of the policy contingencies would improve clarity.

2. The summary

At the time the SNB announces a monetary policy decision, the Governing Board communicates in two ways. First, it issues a short press statement summarizing the decision and the key macroeconomic arguments. Second, it holds a press conference at which the Chairman and other Board members elaborate on the outlook and answer questions. The new Summary of the Monetary Policy Discussion therefore sits as a third layer of communication, and the central question is: what additional information does it provide beyond the press release and the press conference?

Compared with the press release, the Summary goes noticeably further. The press release gives the outcome, the inflation forecast, and a high-level characterization of global and domestic conditions. It explains what has been decided and why in broad terms, but it contains no insight into how the assessment was formed.

By contrast, the Summary gives a structured account of the policy process: which divisions presented, what material was discussed, and in which sequence. It reveals that the policy assessment spans two days, that the Governing Board consults both internal staff and regional delegates, and that firm-level intelligence from the SNB's outreach feeds into the decision. It also shows that the Board explicitly considered global safe-haven flows, interest-rate differentials, and foreign exchange spillovers — all issues absent from the press release.

Compared with the press conference, the Summary again provides new content, although the overlap is larger. The press conference expands on the press release, but it remains at the level of conclusions: inflation is within the range of price stability, tariffs weigh on the outlook, monetary

policy remains accommodative. The Summary goes deeper by documenting the internal reasoning: not only that uncertainty is high, but which sources of uncertainty the Governing Board discussed (US tariff escalation, exchange-rate pass-through, health-sector pricing). It also sheds light on the business-level evidence considered — namely that roughly one-fifth of firms report being affected by tariffs and that some are contemplating relocating production to the US. This forward-looking behavioral detail does not appear in the press conference remarks.

The Summary therefore does not change the policy message *on this occasion*. Its value lies in opening a window into the deliberative process: how risks were framed, which channels were examined, and which information the Governing Board judged salient. It catalogues the information flows on which the decision rested, but it does not reveal how alternative arguments were weighed or where differences of emphasis arose within the Board.

3. Conclusion

At a broad level, we welcome the new summary. It marks a clear step toward greater transparency and acknowledges that the SNB's previous communications model was unusually opaque by international standards. Its publication also suggests that the Governing Board intends to modernize the Bank's broader communications strategy. This is encouraging, and we hope it signals further progress over time.

At a more detailed level, however, the transparency gain remains limited by the choice not to signal differing perspectives within the Governing Board. The SNB has argued that the small size of the Board makes such differentiation difficult. While we recognize this constraint, we believe it would still be possible to provide more insight without identifying individuals or undermining collegiality.

For example, the summary could indicate that “views diverged about whether the risks to inflation were balanced or skewed to the upside,” or that “some Governing Board members placed greater weight on recent upward surprises in domestic inflation.” Likewise, it could state that “arguments were presented for a cut, though the majority favored waiting for further data,” or that “views differed as to how quickly exchange-rate developments will pass through to inflation.” None of these formulations reveal personal positions or vote counts, but they would make the contours of the debate visible.

Even modest additions of this sort would significantly improve the informational content of the summary and help markets and the public understand how policy is likely to evolve. It is also worth noting that the

September decision was a relatively straightforward one. Economic conditions had not shifted materially since June, inflation remained within the stable range, and earlier easing is still working through the system. Under such circumstances there was little scope for dissent. A tougher test will come when conditions are less benign and competing risks must be traded off more visibly.

Die neue «Zusammenfassung der geldpolitischen Diskussion» der SNB

1. Einleitung

Heute hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) erstmals eine Zusammenfassung der internen geldpolitischen Diskussionen des Direktoriums veröffentlicht. Diese neue Publikation wurde erstmals von Präsident Martin Schlegel am 10. September 2025 in seiner Rede «Kommunikation – ein wichtiges Element zur Erfüllung des Auftrags der SNB» vor der Tessiner Bankiervereinigung angekündigt. Wie er damals darlegte, soll die Zusammenfassung die zweitägige geldpolitische Beurteilung umfassen und vier Wochen nach jeder Entscheidung veröffentlicht werden. Ihr erklärtes Ziel ist es, „ein besseres Verständnis dafür zu fördern, wie wir unsere geldpolitische Strategie auf die jeweilige Situation anwenden“.

Wir begrüßen diese neue Publikation. Seit mehreren Jahren haben wir argumentiert, dass die SNB in Bezug auf die Transparenz ihrer Entscheidungsfindung hinter ihren Pendants zurückbleibt. In der Vergangenheit gab die Bank praktisch keine Informationen über ihre internen Beratungen preis und beschränkte sich auf eine kurze Pressemitteilung und eine kurze Pressekonferenz, in denen das Ergebnis, nicht aber die Gründe dafür mitgeteilt wurden. Die Einführung einer schriftlichen Zusammenfassung stellt eine bemerkenswerte Änderung im Kommunikationsrahmen der Bank dar und bringt sie näher an die international übliche Praxis heran.

Das Format spiegelt jedoch auch eine strukturelle Einschränkung wider. Wie im Voraus angekündigt, betonte Schlegel, dass „die Zusammenfassung keine Details zu einzelnen Positionen enthalten wird“, und verwies dabei auf den kollegialen Charakter des dreiköpfigen Direktoriums und die Notwendigkeit, eine offene Diskussion zu gewährleisten. Dies ist aus Sicht der Unternehmensführung zwar verständlich, bedeutet aber auch, dass die Öffentlichkeit weiterhin nicht sehen kann, wie sich die Meinungen innerhalb des Direktoriums unterscheiden oder wie sich diese Meinungen im Laufe der Zeit entwickeln. Der Gewinn an Transparenz ist daher möglicherweise beschränkt sein: mehr narrativ, aber nicht unbedingt mehr Einblick in die interne politische Dynamik.

Aus unserer Sicht sollte eine aussagekräftige Zusammenfassung idealerweise drei Elemente enthalten. Erstens sollte sie nicht nur die Inflationsentwicklung widerspiegeln, sondern auch die Einschätzung des Direktorium zur allgemeinen Wirtschaftslage — Wachstum, Arbeitslosigkeit, Entwicklungen im Ausland und Wechselkurs —, da all diese Faktoren die Geldpolitik beeinflussen. Zweitens sollte sie angeben, welche geldpolitischen Optionen in Betracht gezogen wurden, z. B. ob eine Diskussion zwischen einer Beibehaltung oder einer Senkung der Zinsen stattfand oder ob unterschiedliche Anpassungsschritte in Betracht gezogen wurden. Drittens sollte sie erklären, warum diese Alternativen verworfen wurden. Ohne eine gewisse Erläuterung der Kompromisse, die gefällt wurden, bleibt es dem Leser verschlossen, wie das Direktorium sein Mandat interpretiert. Ebenso würde eine kurze Angabe darüber, wo die Meinungen ursprünglich auseinander gingen, einen nützlichen Kontext liefern.

Eine weitere Verbesserung wäre die Aufnahme von zukunftsgerichteten Bedingungen, wenn auch nur in allgemeiner Form. Zentralbanken reagieren nicht einfach auf realisierte Daten, sondern bilden sich ein Urteil über Risiken. Ein Hinweis darauf, welche Entwicklungen — anhaltende Inflation, Wechselkursdruck, globale Schocks oder Schwäche des Arbeitsmarktes — die geldpolitische Haltung verändern würden, würde die Rechenschaftspflicht verbessern und die Erwartungen lenken. Eine vollständig spezifizierte Reaktionsfunktion ist nicht erforderlich, aber ein Hinweis auf die politischen Eventualitäten würde die Klarheit verbessern.

2. Die Zusammenfassung

Wenn die SNB einen geldpolitischen Entscheid bekannt gibt, kommuniziert das Direktorium auf zwei Arten. Erstens gibt es eine kurze Pressemitteilung heraus, welche den Entscheid und die wichtigsten makroökonomischen Argumente zusammenfasst. Zweitens hält das Direktorium eine Pressekonferenz ab, an welcher der Präsident und die weiteren Direktoriumsmitglieder die Aussichten erläutern und Fragen beantworten. Die neue Zusammenfassung der geldpolitischen Diskussion stellt somit eine dritte Kommunikationsebene dar, und die zentrale Frage lautet: Welche zusätzlichen Informationen liefert sie über die Pressemitteilung und die Pressekonferenz hinaus?

Im Vergleich zur Pressemitteilung geht die Zusammenfassung deutlich weiter. Die Pressemitteilung enthält das Ergebnis, die Inflationsprognose und eine allgemeine Charakterisierung der globalen und

nationalen Lage. Sie erläutert in groben Zügen, was beschlossen wurde und warum, gibt jedoch keinen Einblick in die Entscheidungsfindung.

Die Zusammenfassung hingegen gibt einen strukturierten Überblick über den Entscheidungsprozess: Welche Abteilungen haben präsentiert, welche Themen wurden in welcher Reihenfolge diskutiert? Sie zeigt, dass die geldpolitische Bewertung zwei Tage dauert, dass das Direktorium sowohl interne Mitarbeiter als auch regionale Delegierte konsultiert, und dass Informationen auf Unternehmensebene aus den Kontakten der SNB in die Entscheidung einfließen. Sie zeigt auch, dass das Direktorium ausdrücklich globale Kapitalbewegungen in «sichere Häfen», Zinsdifferenzen und Wechselkursauswirkungen berücksichtigt hat — alles Themen, die in der Pressemitteilung nicht erwähnt werden.

Im Vergleich zur Pressekonferenz enthält die Zusammenfassung erneut neue Inhalte, obwohl die Überschneidungen grösser sind. Die Pressekonferenz geht über die Pressemitteilung hinaus, bleibt jedoch auf der Ebene von Schlussfolgerungen: Die Inflation liegt im Bereich der Preisstabilität, Zölle belasten die Aussichten, die Geldpolitik bleibt akkommodierend. Die Zusammenfassung geht tiefer, indem sie die interne Argumentation dokumentiert: Nicht nur, dass die Unsicherheit hoch ist, sondern auch, welche Ursachen für die Unsicherheit im Gremium diskutiert wurden (Eskalation der US-Zölle, Wechselkursdurchschlag, Preisgestaltung im Gesundheitswesen). Sie beleuchtet auch die berücksichtigten Daten auf Unternehmensebene — nämlich, dass etwa ein Fünftel der Unternehmen angibt, von den Zöllen betroffen zu sein, und dass einige erwägen, ihre Produktion in die USA zu verlagern. Diese vorausschauenden Verhaltensdetails kommen in den Äusserungen der Pressekonferenz nicht zur Sprache.

Die Zusammenfassung ändert daher nichts an der geldpolitischen Botschaft. Ihr Wert liegt darin, dass sie einen Einblick in den Beratungs- und Entscheidungsprozess offenbart: wie Risiken eingestuft wurden, welche Kanäle untersucht wurden und welche Informationen das Direktorium als wichtig erachtete. Sie katalogisiert die Informationsflüsse, auf denen die Entscheidung beruhte, gibt jedoch keinen Aufschluss darüber, wie alternative Argumente abgewogen wurden oder wo innerhalb des Direktoriums unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt wurden.

3. Fazit

Generell begrüßen wir die neue Zusammenfassung. Sie ist ein klarer Schritt in Richtung mehr Transparenz und räumt ein, dass das bisherige Kommunikationsmodell der SNB im internationalen Vergleich

ungewöhnlich undurchsichtig war. Ihre Veröffentlichung deutet auch darauf hin, dass das Direktorium gewillt ist, die Kommunikationsstrategie der Bank insgesamt zu modernisieren. Das ist ermutigend, und wir hoffen, dass dies im Laufe der Zeit zu weiteren Fortschritten führen wird.

Auf einer detaillierteren Ebene bleibt der Gewinn an Transparenz jedoch begrenzt, da unterschiedliche Standpunkte innerhalb des Direktoriums nicht offengelegt werden. Die SNB hat argumentiert, dass die geringe Grösse des Direktoriums eine solche Differenzierung erschwert. Wir erkennen diese Einschränkung zwar an, sind jedoch der Meinung, dass es dennoch möglich wäre, mehr Einblicke zu gewähren, ohne einzelne Personen zu identifizieren oder die Kollegialität zu untergraben.

So könnte in der Zusammenfassung beispielsweise angegeben werden, dass «die Meinungen darüber auseinander gingen, ob die Inflationsrisiken ausgewogen oder nach oben verzerrt waren» oder dass «einige Mitglieder des Direktoriums den jüngsten Aufwärtsüberraschungen bei der Inflation im Inland mehr Gewicht beimessen». Ebenso könnte darin angegeben werden, dass «Argumente für eine Senkung vorgebracht wurden, obwohl die Mehrheit dafür war, weitere Daten abzuwarten» oder dass «die Meinungen darüber auseinander gingen, wie schnell sich die Wechselkursentwicklung auf die Inflation auswirken wird». Keine dieser Formulierungen gibt persönliche Positionen oder Abstimmungsergebnisse preis, aber sie würden die Konturen der Debatte sichtbar machen.

Selbst bescheidene Ergänzungen dieser Art würden den Informationsgehalt der Zusammenfassung erheblich verbessern und den Märkten und der Öffentlichkeit helfen, die voraussichtliche Entwicklung der Politik zu verstehen. Es ist auch erwähnenswert, dass die Entscheidung im September relativ einfach war. Die wirtschaftlichen Bedingungen hatten sich seit Juni nicht wesentlich verändert, die Inflation blieb innerhalb einer stabilen Bandbreite, und die früheren Lockerungsmassnahmen wirken sich weiterhin auf das System aus. Unter diesen Umständen gab es dieses Mal wohl wenig Spielraum für Meinungsverschiedenheiten. Eine grössere Herausforderung wird sich stellen, wenn die Bedingungen weniger günstig sind und konkurrierende Risiken deutlicher gegeneinander abgewogen werden müssen.

La nouvelle « synthèse des discussions de politique monétaire » de la BNS

1. Introduction

Ce matin, la Banque nationale suisse (BNS) a publié pour la première fois le résumé des délibérations internes de la Direction générale au moment où elle prend ses décisions en matière de politique monétaire. Cette initiative avait été annoncée initialement par le président Martin Schlegel le 10 septembre 2025 dans son discours intitulé « La communication – un élément important dans l'accomplissement du mandat de la BNS », prononcé devant l'Association tessinoise des banquiers. Comme il l'avait indiqué à l'époque, ces résumés couvrent les deux jours d'évaluation de la politique monétaire et d'être publiés quatre semaines après chaque décision. Leur objectif déclaré est de « promouvoir une meilleure compréhension de la manière dont nous appliquons notre stratégie monétaire à la situation actuelle ».

Nous saluons cette nouvelle publication. Depuis plusieurs années, nous affirmons que la BNS est en retard par rapport à ses homologues en matière de transparence sur la manière dont ses décisions sont prises. Historiquement, la Banque ne divulguait pratiquement rien sur ses délibérations internes, se contentant d'un bref communiqué de presse et d'une courte conférence de presse qui communiquait le résultat, mais pas le raisonnement qui le sous-tendait. L'introduction d'un résumé écrit représente un changement notable dans le cadre de communication de la Banque et la rapproche des pratiques internationales.

Toutefois, ce format reflète également une limitation structurelle. M. Schlegel a indiqué à l'avance que « le résumé ne comprendra pas de détails sur les positions individuelles », invoquant la nature collégiale du Conseil de banque composé de trois membres et la nécessité de préserver la liberté des discussions. Si cette position est compréhensible du point de vue de la gouvernance, elle signifie également que le public ne peut toujours pas voir comment les opinions divergent au sein du Conseil ou comment elles évoluent au fil du temps. Le gain en matière de transparence peut donc être partiel : plus narratif, mais pas nécessairement plus éclairant sur la dynamique de la réflexion interne.

De notre point de vue, un résumé significatif comprend idéalement trois éléments. Premièrement, il doit refléter non seulement l'évolution de l'inflation, mais aussi l'évaluation par le Conseil des conditions

économiques générales (croissance, chômage, évolution de la situation à l'étranger et taux de change), car tous ces facteurs influencent la politique monétaire. Deuxièmement, il doit indiquer quelles options politiques ont été envisagées, par exemple s'il y a eu une discussion entre le maintien ou la baisse des taux ou si différents niveaux d'ajustement ont été envisagés. Troisièmement, il devrait expliquer pourquoi ces alternatives ont été écartées. Sans une certaine articulation des compromis, le lecteur ne comprend pas clairement comment le Conseil interprète son mandat. De même, une brève indication des points sur lesquels les opinions divergeaient initialement fournirait un contexte utile.

Une autre amélioration consisterait à inclure des conditions prospectives, même en termes généraux. Les banques centrales ne se contentent pas de réagir aux données réalisées ; elles émettent des jugements sur les risques. Indiquer quels développements – persistance de l'inflation, pressions sur les taux de change, chocs mondiaux ou ralentissement du marché du travail – modifieraient l'orientation de la politique monétaire renforcerait la responsabilité et guiderait les attentes. Il n'est pas nécessaire de préciser entièrement les fonctions de réaction, mais quelques indications sur les contingences politiques amélioreraient la clarté.

2. Le premier résumé publié

Lorsque la BNS annonce une décision de politique monétaire, la Direction générale communique de deux manières. Premièrement, elle publie un bref communiqué de presse résumant la décision et les principaux arguments macroéconomiques. Deuxièmement, elle tient une conférence de presse au cours de laquelle le président et les autres membres de la Direction générale exposent les perspectives et répondent aux questions. Le nouveau résumé des délibérations de politique monétaire constitue donc un troisième niveau de communication, et la question centrale est la suivante : quelles informations supplémentaires fournit-il par rapport au communiqué de presse et à la conférence de presse ?

Par rapport au communiqué de presse, le résumé publié aujourd'hui va nettement plus loin. Le communiqué de presse donne le résultat, les prévisions d'inflation et une description générale de la situation mondiale et nationale. Il explique en termes généraux ce qui a été décidé et pourquoi, mais ne donne aucune indication sur la manière dont l'évaluation a été formulée.

En revanche, le résumé donne un compte rendu structuré du processus décisionnel : quelles divisions ont présenté leurs arguments, quels documents ont été discutés et dans quel ordre. Il révèle que l'évaluation de la politique monétaire s'étend sur deux jours, que la Direction générale consulte à la fois le personnel interne et les délégués régionaux, et que les informations provenant des entreprises recueillies par la BNS dans le cadre de ses activités de communication sont prises en compte dans la décision. Il montre également que le Conseil a explicitement pris en compte les flux financiers mondiaux vers les valeurs refuges, les écarts de taux d'intérêt et leurs répercussions sur les taux de change, autant de questions qui ne figurent pas dans le communiqué de presse.

Par rapport à la conférence de presse, le résumé apporte aussi des informations nouvelles, même si les recoupements sont plus importants. La conférence de presse développe le communiqué de presse, mais reste au niveau des conclusions : l'inflation se situe dans la fourchette de stabilité des prix, les droits de douane pèsent sur les perspectives, la politique monétaire reste accommodante. Le résumé va plus loin en documentant le raisonnement interne : non seulement l'incertitude est élevée, mais il précise également les sources d'incertitude dont le Conseil de direction a discuté (escalade des droits de douane américains, répercussion des taux de change, tarification dans le secteur de la santé). Il met également en lumière les informations au niveau des entreprises, à savoir qu'environ un cinquième des entreprises déclarent être touchées par les droits de douane et que certaines envisagent de délocaliser leur production aux États-Unis. Ces détails comportementaux prospectifs n'apparaissent pas dans les déclarations faites lors de la conférence de presse.

Le résumé ne modifie donc pas le message politique *à cette occasion*. Son intérêt réside dans le fait qu'il donne un aperçu du processus de délibération : comment les risques ont été définis, quels canaux ont été examinés et quelles informations le Conseil de direction a jugées pertinentes. Il répertorie les flux d'informations sur lesquels la décision s'est appuyée, mais ne révèle pas comment les arguments alternatifs ont été évalués ni si des divergences d'opinion sont apparues au sein du Conseil.

3. Conclusions

D'une manière générale, nous saluons ce nouveau résumé. Il marque une avancée claire vers une plus grande transparence et reconnaît que le modèle de communication précédent de la BNS était inhabituellement opaque par rapport aux normes internationales. Sa publication suggère

également que la Direction générale a l'intention de moderniser la stratégie de communication globale de la Banque. C'est encourageant et nous espérons que cela annonce d'autres progrès à venir.

À un niveau plus détaillé, cependant, le gain de transparence reste limité par le choix de ne pas signaler les divergences de points de vue au sein de la Direction générale. La BNS a fait valoir que la petite taille de la Direction rendait cette différenciation difficile. Bien que nous reconnaissons cette contrainte, nous pensons qu'il serait tout de même possible de fournir davantage d'informations sans identifier les personnes ni nuire à la collégialité.

Par exemple, le résumé pourrait indiquer que « les avis divergeaient quant à savoir si les risques pesant sur l'inflation étaient équilibrés ou biaisés à la hausse » ou que « certains membres du Conseil de direction accordaient plus d'importance aux récentes surprises à la hausse de l'inflation intérieure ». De même, il pourrait être indiqué, par exemple, que « des arguments ont été avancés en faveur d'une baisse, mais que la majorité s'est prononcée en faveur d'attendre de nouvelles données » ou que « les opinions divergeaient quant à la rapidité avec laquelle l'évolution des taux de change se répercutera sur l'inflation ». Aucune de ces formulations ne révèle les positions personnelles ou le nombre de votes, mais elles rendraient visibles les contours du débat.

Même des ajouts modestes de ce type amélioreraient considérablement le contenu informatif du résumé et aideraient les marchés et le public à comprendre comment la politique est susceptible d'évoluer. Il convient cependant de noter que la décision de septembre était relativement simple. Les conditions économiques n'avaient pas changé de manière significative depuis juin, l'inflation restait stable et les mesures d'assouplissement prises précédemment continuaient de produire leurs effets. Dans ces circonstances, il y avait peu de place pour des divergences d'opinion. Le test sera plus difficile lorsque les conditions seront moins favorables et qu'il faudra trouver un compromis plus visible entre les risques concurrents.