
Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

2^e trimestre 2023

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

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les
informations recueillies auprès de décideuses et décideurs
économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces
informations, puis les interprète sous une forme agrégée.
Au total, 241 entretiens ont eu lieu avec des représentantes
et représentants d'entreprises entre le 18 avril et le 6 juin.

Régions

Fribourg, Vaud et Valais
Genève, Jura et Neuchâtel
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Zurich

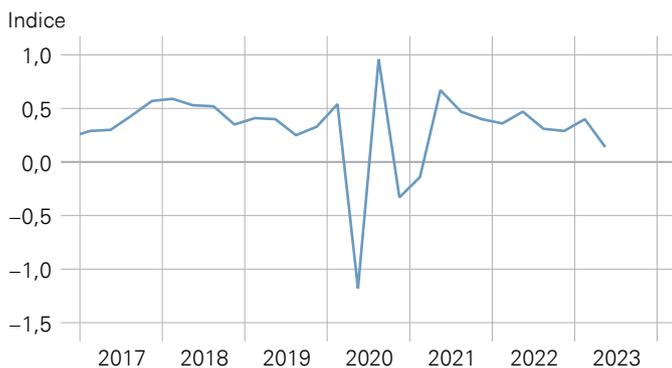
Déléguées et délégués

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Astrid Frey
Daniel Hanimann
Fabio Bossi
Urs Schönholzer
Marco Huwiler

L'essentiel en bref

- Après s'être considérablement accrus en début d'année, les chiffres d'affaires n'enregistrent plus qu'une progression modeste au deuxième trimestre.
- Malgré le ralentissement de la croissance, les entreprises se montrent presque toujours satisfaites de la marche des affaires. Par conséquent, les capacités techniques de production et de l'infrastructure continuent à être bien utilisées. En outre, les entreprises tablent toujours sur une forte hausse de leurs chiffres d'affaires au cours des prochains trimestres, en dépit des craintes suscitées par la conjoncture mondiale.
- Bien que les entreprises jugent le manque de main-d'œuvre un peu moins marqué qu'au trimestre précédent, ce sujet reste la principale préoccupation d'un grand nombre d'entre elles.
- La situation au niveau des chaînes d'approvisionnement s'est en bonne partie normalisée. La production n'est désormais entravée par les longs délais de livraison que dans des cas isolés.
- Les entreprises anticipent des prix d'achat stables pour le prochain semestre. Quelques-unes prévoient de nouvelles augmentations des prix de vente, qui devraient toutefois être moins notables qu'aux trimestres précédents; les entreprises précisent en effet que la concurrence au niveau des prix s'est de nouveau intensifiée.

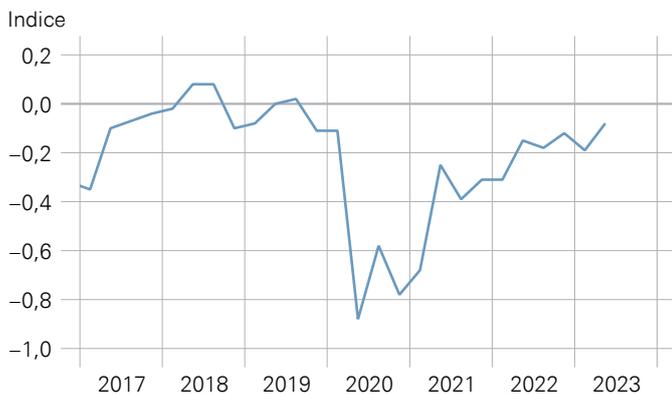
CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



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

Source: BNS.

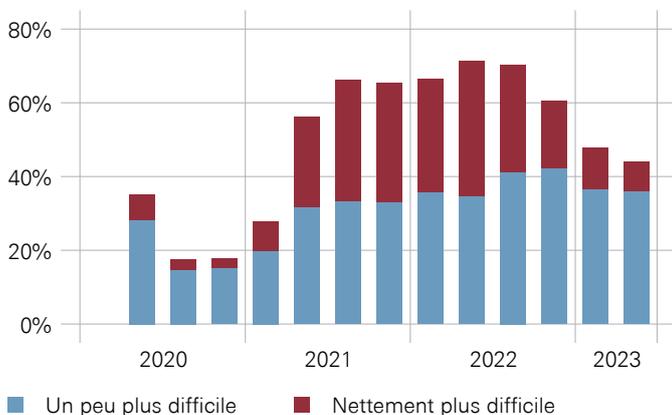
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Source: BNS.

APPROVISIONNEMENT



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

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Faible progression des chiffres d'affaires

Au deuxième trimestre, la progression réelle – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – des chiffres d'affaires des entreprises a fortement ralenti (voir graphique 1). Dans l'industrie et dans le secteur de la construction, les chiffres d'affaires n'augmentent presque plus. Dans les services, la dynamique s'est également affaiblie depuis le trimestre précédent, mais reste positive dans l'ensemble.

Les entreprises exportatrices sont touchées par l'essoufflement de leurs marchés. La demande, surtout en Europe et plus particulièrement en Allemagne, n'augmente que faiblement; les pertes de pouvoir d'achat des ménages dues à l'inflation freinent la demande de biens de consommation, et la hausse des coûts de financement pèse sur la demande de biens d'équipement. De plus, une grande partie de leur clientèle réduit ses stocks, ce qui diminue temporairement les commandes. Celles en provenance de Chine se révèlent elles aussi décevantes. En revanche, les entreprises réalisent des chiffres d'affaires relativement robustes aux États-Unis. La demande des pays d'Amérique latine et du Proche-Orient est jugée vraiment solide.

L'économie nationale affiche une dynamique hétérogène. Les entreprises du secteur des technologies de l'information et les prestataires financiers axés sur le marché intérieur enregistrent une demande toujours aussi forte. Dans ces branches, le manque de main-d'œuvre reste le facteur le plus restrictif. Le secteur de la construction profite d'une demande continue en rénovations énergétiques. Néanmoins, certaines entreprises de la construction et leurs fournisseurs perçoivent des signes de ralentissement au niveau des projets de construction et de transformation. En outre, un affaiblissement sensible de la croissance s'observe dans les branches axées sur la consommation. Ainsi, le commerce, la logistique et les producteurs de biens de consommation durables font état d'une faible évolution de la demande. Dans la restauration également, les résultats trimestriels sont plutôt maigres, en raison d'une période prolongée de mauvais temps.

Solide utilisation des capacités de production

En dépit de la faible progression des chiffres d'affaires, l'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure des entreprises reste proche de la normale dans l'ensemble (voir graphique 2). L'amélioration de la situation en matière d'approvisionnement soutient l'activité de certaines entreprises industrielles; celles-ci peuvent à présent s'atteler aux commandes enregistrées auparavant. Dans le secteur des services, les entreprises signalent également une utilisation normale de leur infrastructure. Seules quelques-unes indiquent encore disposer de surfaces de bureaux trop importantes en raison du recours au télétravail. Dans le même temps, le télétravail permet à certaines entreprises d'accroître leurs effectifs sans se trouver limitées pour des raisons de place.

Nouvelle détente en matière d'approvisionnement

La situation en matière d'approvisionnement continue à se détendre. Bien que près d'un tiers des entreprises soient toujours confrontées à des problèmes dans ce domaine (voir graphique 3), la part des entreprises fortement touchées par des difficultés de livraison s'est cependant réduite, passant d'environ un tiers pendant l'été 2022 à nettement moins de 10% récemment. Les matériaux, tels que l'acier ou le bois, ne sont presque plus affectés par de telles difficultés. En revanche, la situation reste compliquée pour certaines pièces métalliques ou certains composants électroniques spécifiques, notamment en provenance d'Asie. Compte tenu des tensions sur la chaîne de livraison, de nombreuses entreprises avaient accru leurs stocks d'achat au cours des trimestres précédents afin de réduire la vulnérabilité de leur production aux problèmes d'approvisionnement. Avec la baisse de ces tensions, les stocks d'achat élevés vont de nouveau se réduire quelque peu.

Manque de personnel en légère baisse

Les entreprises jugent le manque de main-d'œuvre un peu moins marqué qu'au trimestre précédent (voir graphique 4). Néanmoins, il constitue toujours la préoccupation majeure d'un grand nombre d'entreprises. Ainsi, près de 40% d'entre elles estiment encore que leurs ressources en personnel sont trop justes. Les difficultés de recrutement restent importantes et empêchent souvent de renforcer plus fortement les effectifs. Le recrutement d'ingénieurs dans les professions techniques et de personnes spécialisées dans la production industrielle s'est même quelque peu compliqué récemment. Dans la construction, trouver de la main-d'œuvre qualifiée pour planifier et réaliser des rénovations énergétiques reste difficile.

En revanche, une légère amélioration s'amorce au niveau de la disponibilité des spécialistes en technologies de l'information. Du fait des compressions d'effectifs réalisées dans les grands groupes technologiques, les postes peuvent parfois être pourvus un peu plus rapidement. Cela concerne surtout les entreprises qui offrent des conditions d'embauche intéressantes pour les spécialistes des technologies de l'information hautement qualifiés. Par ailleurs, une légère détente est observée au niveau du recrutement des professions commerciales. Les difficultés rencontrées pour engager du personnel non qualifié se sont elles aussi amoindries.

Marges bénéficiaires majoritairement robustes et situation stable en matière de liquidités

La très grande majorité des entreprises réalisent toujours des marges suffisantes pour pouvoir exercer leur activité et réaliser les investissements nécessaires (voir graphique 5). Certaines de ces entreprises disposent en plus d'une certaine réserve. Seule une entreprise sur six juge ses marges non durables. Cette proportion est en légère augmentation par rapport au trimestre précédent. La situation est surtout problématique pour les entreprises confrontées à la fois à un tassement de la demande et à un accroissement notable de leurs coûts. Dans le secteur des services, les hausses de salaires compriment les marges

Graphique 4

ÉTAT DES EFFECTIFS

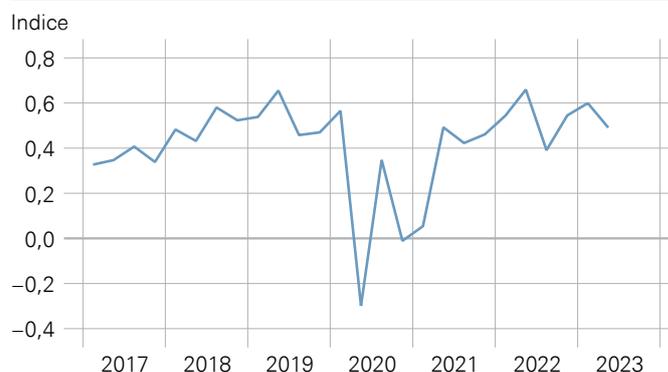


Évaluation de l'état actuel des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

Source: BNS.

Graphique 5

MARGES DES ENTREPRISES



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

Source: BNS.

tandis que la possibilité d'augmenter les prix est limitée. Dans l'industrie manufacturière, en revanche, les marges connaissent une amélioration partielle grâce à la baisse des prix d'achat.

Compte tenu des marges robustes, la situation en matière de liquidités des entreprises reste également confortable dans la plupart des cas. À part l'augmentation des coûts de financement des investissements due à la hausse générale des taux d'intérêt, il y a peu de signes d'un changement au niveau des conditions d'octroi de prêts.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Volumes de ventes décevants dans le commerce

Les chiffres d'affaires du commerce progressent peu. Ainsi, dans le commerce de détail, certaines entreprises indiquent que les consommatrices et consommateurs ont réagi plus fortement qu'escompté aux augmentations de prix. De plus, le temps pluvieux qui a caractérisé le début du deuxième trimestre a réfréné les envies d'achats dans le domaine des loisirs. Cela concerne par exemple les articles de sport ou le matériel de jardinage. Dans le secteur des loisirs, notamment, les entreprises constatent que l'explosion de la demande liée à la pandémie fait désormais place à une certaine normalisation, qui limite l'accroissement des chiffres d'affaires.

Dans le commerce automobile, bien que les chiffres d'affaires se soient accrus au deuxième trimestre grâce à la livraison retardée des véhicules due aux difficultés d'approvisionnement, les nouvelles commandes restent décevantes. Parmi les facteurs qui ralentissent la conjoncture, les interlocutrices et interlocuteurs citent, outre la baisse du pouvoir d'achat, l'incertitude relative à la technologie de propulsion qui s'imposera à l'avenir, ainsi que l'augmentation des taux de leasing due à la hausse des taux d'intérêt.

Dans le commerce de gros, les chiffres d'affaires affichent également une faible évolution. Dans de nombreuses branches, les stocks s'accroissent sous l'effet d'une demande plus faible que prévue. Les entreprises réagissent en réduisant leurs commandes, ce qui freine la progression des ventes dans le commerce de gros et la logistique. Cette situation s'accompagne d'une pression accrue sur les prix.

Signaux mitigés dans l'hôtellerie et la restauration

Dans l'hôtellerie, le nombre des hôtes étrangers est toujours inférieur aux records enregistrés avant la pandémie. Le retour de la clientèle chinoise à son niveau antérieur est en partie freiné par l'insuffisance des capacités de transport aérien et d'octroi de visas. Néanmoins, les voyageuses et voyageurs en provenance d'autres régions d'Asie, ainsi que des États-Unis et du Proche-Orient, compensent en grande partie ce déficit. Cette clientèle étant perçue comme solvable, plusieurs entreprises tentent d'orienter leur offre en conséquence.

L'évolution positive dans l'hôtellerie se reflète également dans la solide demande enregistrée par les entreprises de restauration axées sur le tourisme. Dans le même temps, certaines affichent des chiffres d'affaires en baisse par rapport au trimestre précédent, surtout en raison des conditions météorologiques pluvieuses qui ont marqué le début de la période des entretiens. En outre, les entreprises semblent faire preuve de prudence en ce qui concerne les dépenses consacrées aux manifestations professionnelles.

Évolution inégale dans le secteur financier et dans les TIC

Le secteur financier affiche une croissance disparate durant la période considérée. Les prestataires financiers axés sur le marché intérieur font état d'une marche des affaires satisfaisante, notamment grâce au produit des intérêts. En revanche, les banques ayant des activités de gestion de fortune importantes à l'échelle internationale observent une certaine réserve de la part de la clientèle dans un contexte économique et monétaire incertain.

Dans les entreprises des technologies de l'information et de la communication (TIC), la croissance des chiffres d'affaires reste élevée du fait de la transformation numérique engagée par de nombreuses entreprises et des besoins importants en solutions de cybersécurité.

Bonne utilisation des capacités dans la construction, mais perspectives modérées

Dans le secteur de la construction, les carnets de commandes restent globalement solides. Les besoins élevés en rénovations énergétiques et la pénurie générale de logements soutiennent la demande. Les interlocutrices et interlocuteurs observent toutefois une multiplication des signes de ralentissement pour les prochains trimestres. Les particuliers, par exemple, semblent être de plus en plus frileux dans leurs projets d'aménagement. La hausse des coûts de construction devrait freiner l'activité. D'une manière générale, les entreprises font état d'une pression concurrentielle accrue pour les nouvelles commandes. La disponibilité des terrains à bâtir et les difficultés liées à l'obtention des permis de construire limitent également l'activité.

Ralentissement dans de larges pans de l'industrie

De larges pans de l'industrie sont touchés par un ralentissement de la conjoncture, avec toutefois des différences en partie marquées entre les branches. Ainsi, dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, de nombreuses entreprises constatent un net tassement de l'activité. C'est par exemple le cas de certaines entreprises actives dans la fabrication de produits métallurgiques. Le fait que la clientèle réduise ses stocks est souvent considéré comme un frein à la demande. En revanche, les fabricants de biens nécessaires à la transition énergétique tirent avantage d'une demande toujours aussi soutenue. C'est également le cas des fournisseurs de l'industrie de la construction qui fabriquent par exemple des produits utilisés pour les rénovations ou les infrastructures énergétiques. D'autres fournisseurs de la construction

enregistrent dans le même temps un recul de leurs volumes d'affaires, qui s'explique souvent par la hausse des taux d'intérêt.

La marche des affaires des fournisseurs de biens de consommation est modérée elle aussi. Les entreprises ressentent les effets du tassement de la demande pour les biens durables, mais également pour les denrées alimentaires haut de gamme. Dans l'industrie horlogère, en revanche, certains fabricants parviennent à accroître nettement leurs chiffres d'affaires et à échapper ainsi au tassement général de la croissance. À l'échelle mondiale, la demande enregistre toujours une forte croissance, mais les fabricants de montres signalent une évolution décevante des ventes en Chine, à l'instar des entreprises actives dans d'autres branches industrielles.

PERSPECTIVES

Optimisme presque intact

Malgré le récent ralentissement de la croissance, la plupart des entreprises restent optimistes quant aux deux prochains trimestres et s'attendent à une forte augmentation de leur chiffre d'affaires (voir graphique 6). La plupart des entreprises industrielles, notamment, espèrent que les effets de la réduction des stocks disparaîtront durant le reste de l'année ou qu'elles parviendront à surmonter le fléchissement actuel grâce à un meilleur positionnement sur le marché et à des produits innovants. Dans les services aussi, les entreprises s'attendent à ce que la marche des affaires reparte largement à la hausse.

Compte tenu des perspectives positives et des effectifs tout juste suffisants, il est prévu de renforcer les ressources de personnel (voir graphique 7). Pour faire face à la situation difficile en matière de recrutement et à la hausse de l'inflation, les entreprises ont relevé les salaires de 2,7% en moyenne cette année. Pour l'instant, elles tablent sur une progression des salaires de 1,9% en 2024. Elles sont toutefois nombreuses à préciser que la marche des affaires et l'inflation mesurée au moment des négociations salariales auront une influence considérable sur les accords salariaux.

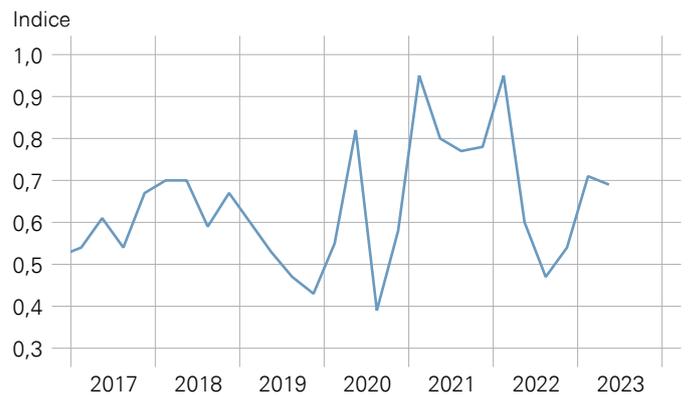
Pour les douze prochains mois, les entreprises envisagent une hausse des investissements un peu plus modérée qu'au trimestre précédent. Certaines ayant fortement investi récemment, font preuve à présent d'une plus grande retenue. Le besoin de rattrapage qui avait fait suite à la pandémie s'affaiblit. Les entreprises continuent à privilégier les investissements dans l'automatisation et dans l'infrastructure informatique afin de répondre au manque de personnel.

Ralentissement de la hausse des prix d'achat et de vente

En raison de la détente sur les chaînes d'approvisionnement, du recul des prix des matières premières et de la concurrence accrue du fait du ralentissement conjoncturel global, les entreprises ne s'attendent plus guère à une hausse des prix d'achat (voir graphique 8). Une partie des interlocutrices et interlocuteurs de l'industrie et de la construction anticipent même des baisses parfois notables,

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE

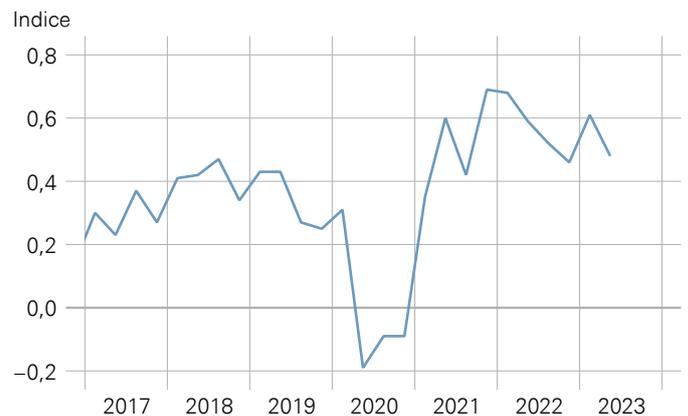


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



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

Source: BNS.

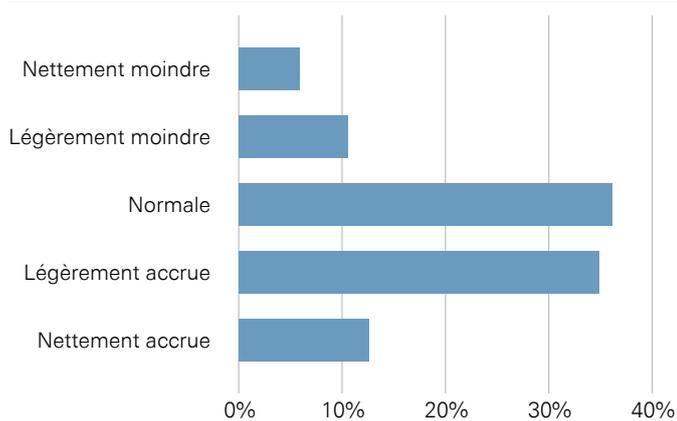
Graphique 8

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



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

Source: BNS.

INCERTITUDE

Incertaineté concernant la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres.

Source: BNS.

notamment pour les matériaux tels que le bois ou l'acier. Dans le secteur des services, en revanche, de nouvelles hausses des prix d'achat, bien que modérées, sont escomptées. Elles s'expliquent par l'accroissement des charges salariales et des coûts de l'énergie chez les fournisseurs.

Face à cette situation, les entreprises sont plus nombreuses à prévoir de nouvelles augmentations de leurs prix de vente. Elles justifient cette évolution par le fait que la hausse des coûts salariaux et des coûts d'approvisionnement n'a pas pu être répercutée entièrement jusqu'ici et qu'il existe donc toujours un certain besoin de rattrapage. Si ces augmentations ont parfois rencontré une résistance inhabituellement faible aux trimestres précédents, elles semblent à présent donner davantage de fil à retordre en raison de la situation concurrentielle.

Persistence d'une forte incertitude

Les entreprises estiment que l'incertitude quant à l'évolution de la marche des affaires est un peu moins forte que l'année précédente. L'approvisionnement énergétique n'est plus le principal sujet de préoccupation bien qu'une pénurie énergétique soit toujours considérée comme un risque potentiel pour l'hiver prochain. La détente sur les chaînes d'approvisionnement contribue à l'amélioration de la planification.

Néanmoins, pour près de la moitié des entreprises, l'incertitude est toujours supérieure à un niveau considéré comme normal, en raison de toute une série d'impondérables (voir graphique 9). L'évolution de la conjoncture suscite ainsi des craintes. Bien que les entreprises s'attendent pour la plupart à une reprise de la marche des affaires, elles s'inquiètent du tassement actuel de la demande. Il est encore compliqué pour elles d'estimer les conséquences de l'inflation et de l'augmentation des taux d'intérêt. Le contexte géopolitique, notamment la guerre en Ukraine et les tensions entre la Chine et Taïwan, sont cités comme autant de facteurs d'incertitude. Certaines entreprises voient en outre leurs possibilités de débouchés menacées par le renforcement du protectionnisme en Chine.

En raison des turbulences dans le secteur bancaire aux États-Unis et de la crise du Credit Suisse, certaines entreprises – surtout au début de la période de réalisation des entretiens – ont cité la stabilité financière comme un facteur de risque supplémentaire. Les répercussions à moyen terme du rachat du Credit Suisse par UBS préoccupent les prestataires de services qui travaillent avec ces banques. De plus, les petites et moyennes entreprises, notamment, veulent diversifier leurs relations bancaires et pouvoir avoir affaire à plusieurs banques. Certaines entreprises craignent également que la concurrence sur le segment de la clientèle commerciale s'affaiblisse en raison du rachat du Credit Suisse par UBS.

La pénurie de main-d'œuvre reste un facteur de risque souvent évoqué. Certaines entreprises doutent de parvenir à mettre en œuvre leurs plans de renforcement des effectifs. Le manque de personnel n'est pas considéré comme un défi passager. Le vieillissement de la population se reflète dans l'augmentation des départs à la retraite, qui va encore s'accroître. Les entreprises tentent par conséquent d'accroître leur attractivité en tant qu'employeur.

La numérisation est perçue comme une opportunité, notamment dans le contexte de pénurie de personnel, mais la menace représentée par les cyberrisques reste entière.

Le développement durable en tant que tendance du marché constitue un nouveau défi. De nombreuses entreprises s'efforcent de réduire leur empreinte écologique, par exemple en installant des installations photovoltaïques sur leurs toits. L'évolution des préférences d'achat de la clientèle, mais aussi l'attention accrue portée par les bailleurs de fonds à cette question, poussent les entreprises à adapter leurs modèles d'affaires.

Par ailleurs, certaines entreprises perçoivent l'environnement réglementaire comme de plus en plus complexe, dense ou source d'incertitudes. Cela vaut pour la protection de l'environnement, mais également et surtout pour la sécurité des produits ainsi que pour les prescriptions en matière de construction et celles relatives au bruit.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

À propos des Signaux conjoncturels

Approche

Les déléguées et délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des membres de la direction d'entreprises de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, plus de 200 entreprises sont ainsi interrogées. Elles sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du PIB et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, l'administration publique et l'agriculture sont exclues des entretiens. Les entreprises qui sont prises en compte dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 personnes. Cet échantillon change chaque trimestre.

Durant les entretiens, les déléguées et délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. Il est dès lors possible d'agrèger les données collectées et de les présenter sous forme de graphiques.

Graphique 10

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – sont restées stables. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève toujours à 2,4% en moyenne (voir graphique 10). Les interlocutrices et interlocuteurs estiment que l'inflation décroîtra à moyen terme pour s'inscrire à nouveau dans la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix. Leurs anticipations pour les trois à cinq prochaines années se situent ainsi à 1,7%, soit une valeur un peu plus élevée qu'au trimestre précédent. Les personnes interrogées soulignent le rôle important que les banques centrales sont amenées à jouer pour garantir la stabilité des prix à moyen terme.

Les cinq niveaux de l'échelle utilisés à cet effet correspondent en substance aux appréciations suivantes: beaucoup plus élevé/beaucoup trop élevé (valeur +2); un peu plus élevé/un peu trop élevé (valeur +1); inchangé/normal (valeur 0); un peu plus bas/un peu trop bas (valeur -1); beaucoup plus bas/beaucoup trop bas (valeur -2).

Interprétation des graphiques

Les graphiques présentent sous forme de courbes des informations qualitatives recueillies auprès des entreprises. Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées. Lors de l'interprétation des résultats, l'attention doit avant tout porter sur l'évolution de la courbe; les niveaux et leur variation exacte sont secondaires.

Informations complémentaires

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

Éditeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Interbrand AG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-mail: library@snb.ch

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



Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

français: www.snb.ch, Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©

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

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

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

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

Limitation de la responsabilité

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2023