
Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

2^e trimestre 2025

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'entreprise entre le 15 avril et le 3 juin.

Régions

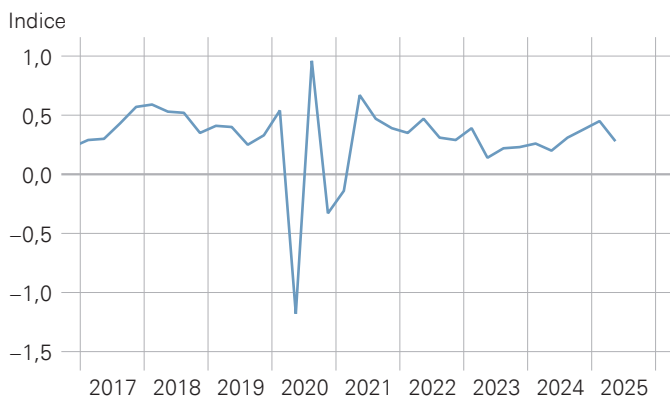
Fribourg, Valais et Vaud
Genève, Jura et Neuchâtel
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Zurich

Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- Les entreprises interrogées enregistrent une progression globalement modérée de leurs chiffres d'affaires au deuxième trimestre. La reprise amorcée en début d'année dans l'industrie manufacturière s'est en grande partie interrompue. Dans les services et dans la construction, la dynamique reste toutefois robuste.
- Les entretiens font apparaître que le ralentissement de la croissance dans l'industrie manufacturière est dû principalement à la politique commerciale des États-Unis. Les entreprises indiquent qu'en raison de l'évolution incertaine des droits de douane, leur clientèle se montre très prudente lors des commandes et reporte ses décisions en matière d'investissements.
- Dans l'industrie manufacturière, la sous-utilisation de la main-d'œuvre et des capacités techniques s'intensifie, et les marges bénéficiaires sont sous pression. Dans les services et la construction, en revanche, l'utilisation des capacités de production et les marges restent stables dans l'ensemble et sont proches de la moyenne de long terme.
- Les entreprises s'attendent à ce que les chiffres d'affaires connaissent une solide progression au cours des prochains trimestres. Elles signalent néanmoins des incertitudes considérables compte tenu notamment de la politique commerciale des États-Unis. Au moment des entretiens, l'évolution des droits de douane était tout aussi incertaine que les conséquences qui pourraient en découler.

CHIFFRES D'AFFAIRES

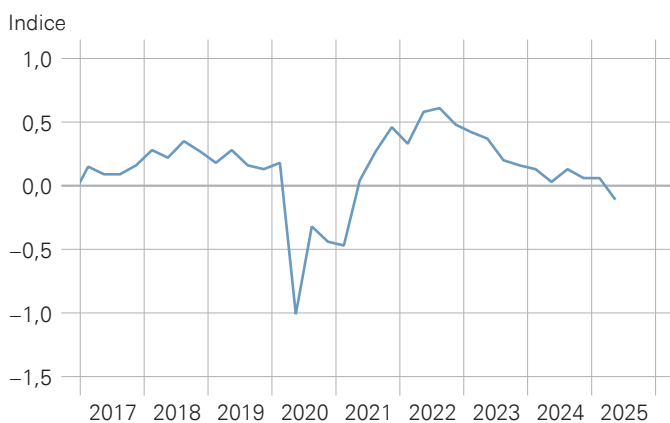
Évolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

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

Source: BNS.

NIVEAU DES EFFECTIFS

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

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE**Croissance modérée des chiffres d'affaires**

Le rythme de croissance de l'économie suisse s'est ralenti au deuxième trimestre. Les entreprises interrogées enregistrent dans l'ensemble une hausse modérée de leur chiffre d'affaires (voir graphique 1). Les services et la construction soutiennent la croissance. En revanche, les chiffres d'affaires des entreprises industrielles n'augmentent que légèrement. L'industrie manufacturière a ainsi perdu sa vigueur du début d'année.

Les entretiens font ressortir que le ralentissement de la croissance est principalement imputable à la politique commerciale des États-Unis. L'incertitude découlant des changements de cap répétés du gouvernement américain pèse particulièrement sur l'activité des entreprises. Ces dernières constatent que leur clientèle se montre très prudente dans ses commandes et reporte ses investissements. Certaines notent en outre une contraction de la demande pour leurs produits, ceux-ci étant devenus plus chers aux États-Unis en raison des droits à l'importation.

Recul de l'utilisation des capacités de production

Le ralentissement de la dynamique de croissance s'accompagne d'une baisse de l'utilisation des capacités de production (voir graphique 2). Après une légère amélioration au trimestre précédent, la sous-utilisation qui perdure dans l'industrie manufacturière depuis plusieurs trimestres s'est accentuée. Dans les services, l'utilisation des capacités de production est également en baisse; dans l'ensemble, elle n'est toutefois que légèrement inférieure au niveau considéré comme normal. Ce sont avant tout les prestataires fournissant des services à l'industrie, par exemple dans le domaine des transports, et les entreprises commerciales qui font état d'une certaine sous-utilisation des capacités de production. Dans les entreprises de la construction, en revanche, l'utilisation des capacités est conforme au niveau habituel.

Baisse de l'utilisation des ressources en personnel et difficultés de recrutement moindres

L'utilisation des ressources en personnel fléchit, et les effectifs sont dans l'ensemble légèrement supérieurs aux besoins des entreprises (voir graphique 3). De fortes disparités existent toutefois entre les secteurs. Les entreprises industrielles jugent leurs effectifs nettement trop élevés. Dans la construction de machines et dans la métallurgie, surtout, les entreprises répondent au recul de l'utilisation des capacités en recourant au chômage partiel et à des compressions d'effectifs. Dans les services, en revanche, les effectifs correspondent dans la plupart des cas aux besoins. Les entreprises de la construction considèrent leurs effectifs un peu trop justes. Dans l'ensemble, les difficultés de recrutement ont continué à s'atténuer.

Léger fléchissement des marges

Les marges bénéficiaires des entreprises enregistrent un léger repli, mais se maintiennent pour la plupart à un niveau solide (voir graphique 4). C'est le cas pour la

majorité des entreprises des services et de la construction. Dans l'industrie manufacturière, en revanche, les marges sont soumises à une pression accrue. Pour les entreprises, la cause réside dans la faible évolution de la demande, le franc fort et la récente dépréciation du dollar des États-Unis. Quelques entreprises évoquent également une diminution de leurs recettes due aux droits de douane américains.

L'impact des droits de douane domine les entretiens

Les conséquences de la politique commerciale des États-Unis ont été abordées par de nombreuses entreprises ce trimestre. Les droits de douane additionnels annoncés le 2 avril avaient déjà été suspendus pour 90 jours avant le début de la période des entretiens. Les droits de douane de base de 10% restent néanmoins en vigueur, et l'incertitude qui continue de planer sur les mesures tarifaires applicables après ce sursis est un souci supplémentaire pour les entreprises.

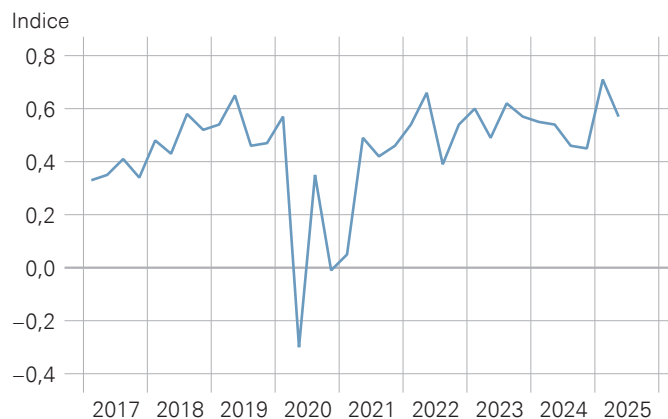
Plus d'un cinquième des entreprises ressentent les effets négatifs directs de la politique commerciale des États-Unis (voir graphique). Cette part englobe les entreprises qui attribuent la baisse de leurs volumes de commandes, de leurs prix ou de leurs marges directement aux droits de douane. En font partie les entreprises qui subissent des pertes sur leurs propres produits en raison de ces taxes. Il peut aussi s'agir d'entreprises dont la clientèle est touchée par les droits de douane ou annule ses commandes en raison de la situation douanière incertaine.

Les entreprises industrielles tournées vers les exportations sont les premières affectées. Toutefois, l'impact des droits de douane varie considérablement en fonction de la concurrence à laquelle ces entreprises font face aux États-Unis. Si elles ont peu de concurrents, elles reportent généralement les droits de douane sur leur clientèle. Les négociations de prix sont également facilitées lorsque le produit intermédiaire suisse ne représente qu'une faible part du coût total du produit final sur le marché américain. En revanche, la situation est souvent problématique pour les établissements qui sont en concurrence directe avec des entreprises des États-Unis et qui fabriquent presque la totalité du produit final en Suisse. Pratiquement aucune entreprise ne prévoit de délocaliser sa production aux États-Unis en raison des droits de douane. Les raisons invoquées à cet égard sont les coûts d'investissement élevés, le temps nécessaire pour aménager un site de production, l'absence de sous-traitants aux États-Unis et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée.

Près de 80% des entreprises ne sont pas directement affectées par la politique commerciale américaine ou ne sont pas en mesure d'estimer précisément ses répercussions concrètes. Un grand nombre d'entre elles

Graphique 4

MARGES DES ENTREPRISES



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

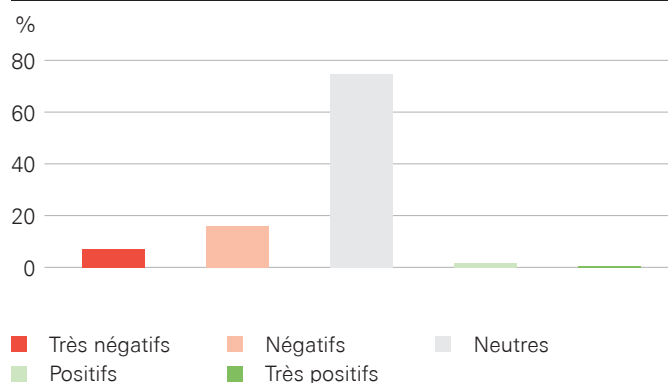
Source: BNS.

soulignent néanmoins qu'elles devront probablement faire face à des effets indirects, par exemple en raison du tassement de la demande économique mondiale, de l'appréciation du franc ou de la dégradation du climat de consommation.

Quelques entreprises soulignent cependant que la politique commerciale des États-Unis a également des effets positifs pour elles. Celle-ci leur permet notamment de bénéficier d'avantages concurrentiels par rapport à des entreprises qui sont affectées par des droits de douane plus élevés. Au moment des entretiens, il s'agissait d'entreprises chinoises concurrentes sur le marché américain ou encore d'entreprises américaines implantées en Chine. Par ailleurs, la complexité de la situation entraînant des besoins de conseil accrus, les entreprises qui disposent de l'expertise nécessaire sont recherchées. Néanmoins, pratiquement aucune n'estime que ces effets positifs l'emportent sur les effets négatifs.

EFFETS DIRECTS DES TENSIONS COMMERCIALES

Répartition des entreprises en fonction des effets directs ressentis de la politique commerciale des États-Unis au T2 2025 (chiffre d'affaires, commandes, prix, etc.), hors effets conjoncturels généraux



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Affaiblissement de la dynamique dans l'industrie manufacturière

Devant le nouveau ralentissement de la croissance, la situation reste difficile pour de nombreuses entreprises industrielles. Cela est notamment le cas de l'industrie de la métallurgie et des machines, qui pâtit depuis plusieurs trimestres de la faiblesse de la demande européenne et dont l'activité n'est plus guère tirée par l'industrie automobile allemande, notamment depuis un certain temps déjà. L'incertitude découlant des mesures douanières pèse à présent davantage sur la croissance. Les clients reportent ou annulent leurs commandes, et il est difficile de savoir si celles-ci pourront être exécutées à une date ultérieure et, le cas échéant, à quelles conditions. La situation est tout aussi délicate pour l'industrie horlogère. Les droits de douane frappent les entreprises à un moment où la demande est déjà en baisse depuis longtemps et où l'utilisation des capacités de production est faible.

Pour les entreprises de technologie médicale et l'industrie pharmaceutique ainsi que chez leurs fournisseurs, en revanche, la marche des affaires évolue toujours favorablement. La demande de produits destinés au développement des infrastructures de transport et d'énergie augmente également. En outre, l'industrie de l'armement étrangère contribue à l'évolution positive des ventes pour les fournisseurs suisses dans ce secteur.

Marche des affaires modérée dans le commerce

Dans le commerce de détail, la clientèle se montre toujours attentive aux prix. Les entreprises constatent que leurs volumes de vente de denrées alimentaires réagissent de manière significative aux variations de prix. De plus, la demande reste plus robuste sur les segments meilleur marché que dans le haut de gamme. Dans le secteur non alimentaire, la rude concurrence avec les fournisseurs en ligne internationaux place les commerçants dans une situation difficile. Dans le commerce automobile, les ventes sont en légère hausse. Après avoir connu une faible amélioration l'année précédente, la demande semble progresser quelque peu, surtout celle des ménages. Dans le commerce de gros et dans les transports, la situation n'est pas uniforme selon les marchés. La demande émanant de la construction et des biosciences connaît une évolution majoritairement positive, tandis que celle issue des autres branches industrielles est modérée.

Nombre élevé de visiteurs dans l'hôtellerie

Dans l'hôtellerie, le nombre de visiteurs se maintient à un niveau élevé. Plusieurs entreprises indiquent que la demande est soutenue par des voyageurs individuels peu soucieux des prix, en provenance des États-Unis, du Moyen-Orient, d'Inde et de plusieurs marchés de niche.

Dans la restauration, les impulsions nettement positives font toujours défaut. Les entreprises observent une dégradation du climat de consommation. Dans certaines régions, les entreprises de la restauration constatent une baisse du nombre de manifestations. Dans le bassin lémanique, cela s'explique entre autres par la suppression des contributions des États-Unis aux projets de coopération internationale. Dans la région bâloise, en revanche, les entreprises de l'hôtellerie et de la restauration profitent des retombées de l'organisation du Concours Eurovision de la chanson.

Marche des affaires robuste dans le secteur financier, dans les TIC et dans le conseil aux entreprises

Les assurances et les banques enregistrent plutôt une hausse de leurs revenus. La baisse des taux d'intérêt exerce toutefois une pression sur les marges, qui sont robustes. Dans le domaine de la gestion de fortune, la chute de courte durée des cours boursiers en avril conjuguée à la dépréciation du dollar des États-Unis a réduit les commissions basées sur la valeur. En revanche, les fluctuations de cours ont des effets en partie positifs sur les opérations de négoce.

La branche des technologies de l'information et de la communication (TIC) continue d'afficher une dynamique de croissance robuste, mais est, elle aussi, préoccupée par la politique commerciale des États-Unis. Tandis qu'une partie de sa clientèle industrielle est inquiète et se montre prudente en matière de dépenses, d'autres investissent dans la numérisation afin de réduire leurs coûts. Les sociétés de conseil indiquent également être sollicitées, notamment par les entreprises industrielles qui déploient de gros efforts pour accroître leur productivité face à la pression exercée sur leurs marges. En revanche, le climat de forte incertitude freine les activités des consultants dans le domaine des rachats d'entreprises et du conseil stratégique.

Activité robuste dans la construction

Les carnets de commandes se remplissent à un rythme soutenu dans la construction. Les activités de rénovation restent dynamiques, et des impulsions positives sont également observées dans les nouvelles constructions. Les faibles taux d'intérêt et la raréfaction des logements sont considérés comme des facteurs de soutien. De plus, la demande de travaux d'entretien et d'installations techniques dans le bâtiment reste solide. Dans certaines entreprises de la construction, les projets d'infrastructures des pouvoirs publics soutiennent également les carnets de commandes. En revanche, la demande provenant de l'industrie manufacturière et de l'artisanat connaît une évolution plutôt modérée.

Solides perspectives commerciales malgré une grande incertitude

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises s'attendent globalement à une forte hausse des chiffres d'affaires (voir graphique 5). Dans les services et dans la construction, notamment, les perspectives restent solides. Dans l'industrie manufacturière, en revanche, les perspectives commerciales sont légèrement moins bonnes. Les entreprises mentionnent à cet égard la prudence en matière d'investissements résultant de la politique commerciale des États-Unis, mais aussi la faiblesse persistante de la conjoncture en Europe, notamment en Allemagne. Faire des prévisions fiables dans le contexte actuel se révèle compliqué, surtout pour les entreprises de l'industrie manufacturière. L'incertitude quant à l'évolution de la situation douanière est trop grande. Les autres impondérables cités sont l'évolution générale de la conjoncture, les fluctuations de cours ainsi que les conflits géopolitiques. Certaines entreprises indiquent qu'il sera de plus en plus difficile de se procurer des terres rares en provenance de Chine en raison des restrictions à l'exportation.

Plans d'investissement modestes et accroissement modéré des effectifs

Les entreprises ne prévoient qu'une faible augmentation de leurs investissements au cours des prochains trimestres. Dans l'industrie manufacturière, elles se concentrent sur les investissements de remplacement nécessaires et sur l'automatisation de leurs processus de production dans le but d'accroître leur productivité. Seules quelques-unes envisagent d'augmenter de manière significative leurs capacités de production, la plupart étant en mesure de produire des volumes nettement plus élevés avec leurs capacités existantes. Les entreprises des services se montrent elles aussi prudentes dans leurs investissements, mais ont l'intention, dans l'ensemble, d'accroître leurs dépenses allouées aux infrastructures informatiques, et plus particulièrement à l'intelligence artificielle et à la cybersécurité.

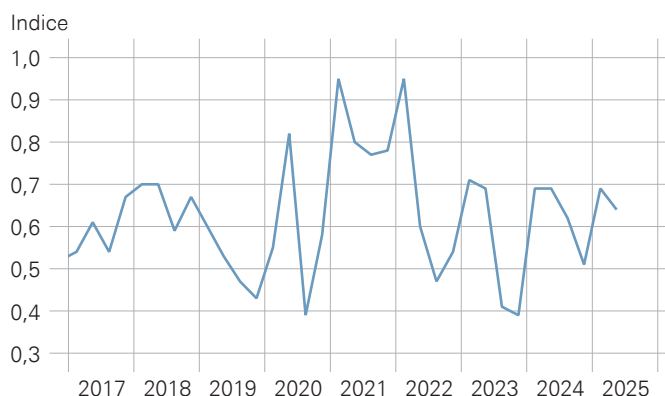
Pour les deux prochains trimestres, les entreprises prévoient une augmentation modérée de leurs effectifs (voir graphique 6). Les entreprises des services et de la construction tablent sur un accroissement substantiel de leurs effectifs dans la durée, tandis que certaines entreprises industrielles s'attendent à des réductions de personnel.

Fléchissement attendu de la progression des salaires

Les entreprises interrogées anticipent une croissance des salaires de 1,6% en moyenne cette année, contre 1,9% en 2024 (voir graphique 7). En raison de la baisse du renchérissement et de la large normalisation de la situation en matière de recrutement, les augmentations de salaire seront de nouveau davantage accordées sur une base individuelle. Pour l'année 2026, les dirigeantes et dirigeants d'entreprises tablent sur un nouveau fléchissement de la

Graphique 5

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES

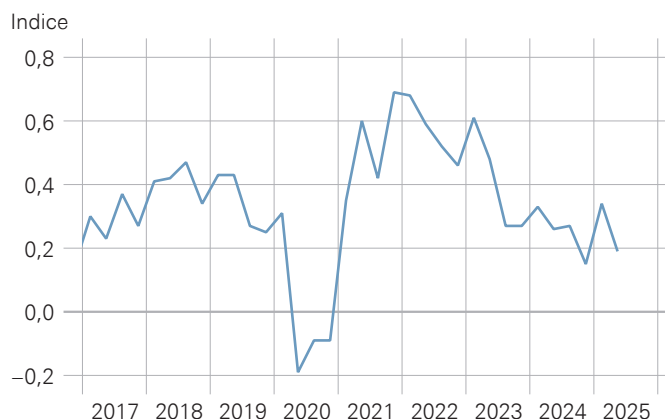


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 6

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

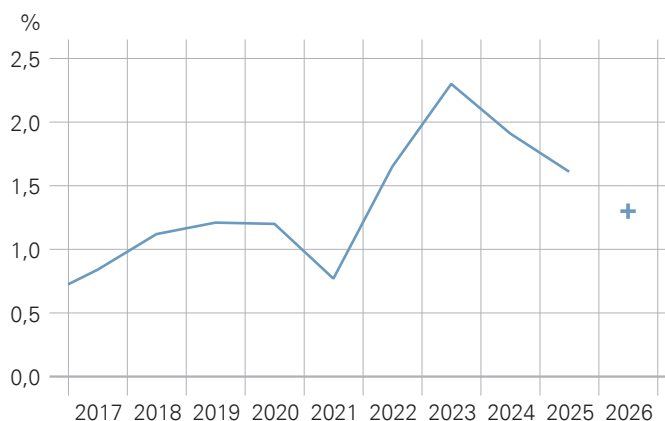


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

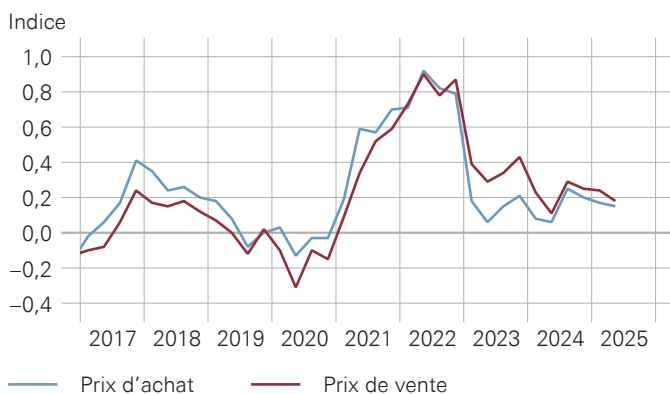
AUGMENTATION DES SALAIRES



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

Source: BNS.

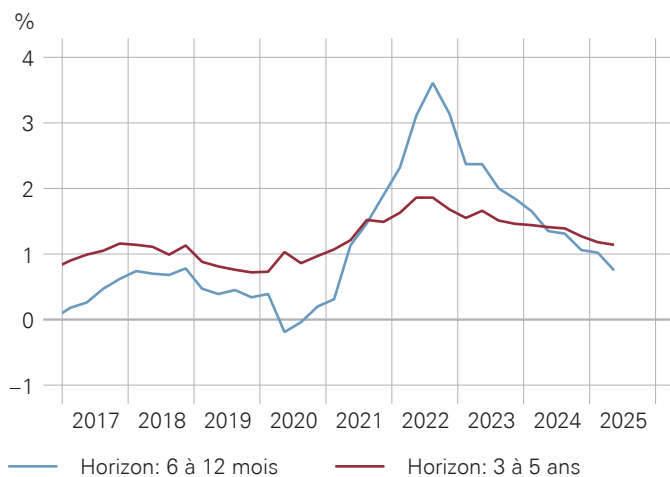
ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



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

Source: BNS.

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

À propos des Signaux conjoncturels

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

Durant les entretiens, les délégués et déléguées de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils

permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. Les cinq niveaux de l'échelle utilisés à cet effet correspondent en substance aux appréciations suivantes: beaucoup plus élevé/beaucoup trop élevé (valeur +2); un peu plus élevé/relativement élevé (valeur +1); inchangé/normal (valeur 0); un peu plus bas/relativement bas (valeur -1); beaucoup plus bas/beaucoup trop bas (valeur -2). Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées.

Hausse majoritairement faible des prix d'achat et de vente

Au cours des deux prochains trimestres, les entreprises s'attendent à des prix d'achat et de vente stables ou en légère hausse (voir graphique 8). Du côté des prix d'achat, les entreprises prévoient de nouvelles hausses pour les licences de logiciel et les services en nuage. Dans le même temps, certaines entreprises indiquent que la baisse des prix de l'électricité et des carburants a des effets modérateurs sur les prix. En ce qui concerne les matières premières, la plupart des entreprises tablent plutôt sur de faibles fluctuations de prix. Elles soulignent néanmoins qu'il est actuellement difficile de faire des prévisions fiables. Au total, l'incertitude est considérable et la politique commerciale imprévisible des États-Unis ne fait que la renforcer.

Du côté des prix de vente, les entreprises jugent toujours nécessaire, dans une certaine mesure, de répercuter la hausse partielle des prix d'achat et l'augmentation des coûts salariaux sur leur clientèle. Leur marge de manœuvre est toutefois limitée. Un grand nombre d'entre elles estiment ne pas être en mesure d'augmenter leurs prix de vente sans accuser des pertes de volumes.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – ont légèrement reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,8% en moyenne, contre 1% au trimestre précédent (voir graphique 9). Les anticipations pour les trois à cinq prochaines années ont quelque peu baissé également et s'établissent à 1,1% en moyenne, contre 1,2% au trimestre précédent.

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 58 631 11 50
Courriel: library@snb.ch

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



Versions en ligne

Français: www.snb.ch, News et publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Allemand: www.snb.ch, News & Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Anglais: www.snb.ch, News & Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italien: www.snb.ch, Notizie e 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 protégées par un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

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

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

Limitation de la responsabilité

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2025