Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS avec les entreprises

3e 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, 212 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprise entre le 22 juillet et le 9 septembre.

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

L’essentiel en bref

- Selon les entretiens, l’économie suisse affiche dans l’ensemble une croissance solide au troisième trimestre. Cette dernière est essentiellement soutenue par les services et la construction. Dans l’industrie hors construction, les entreprises observent également des signes de redressement.

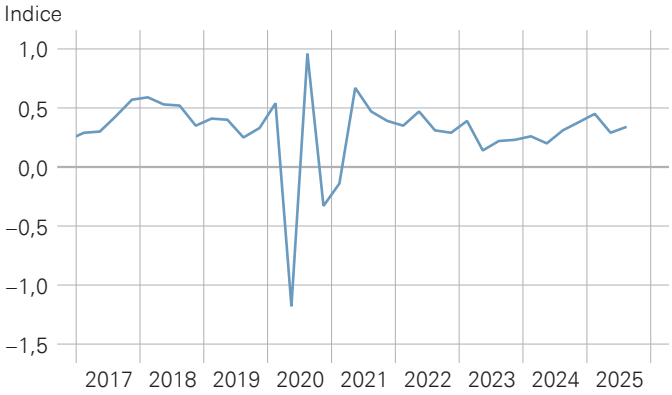
- Ces tendances positives sont toutefois nuancées par les droits de douane américains. Même si la hausse des droits intervenue en août ne laisse pour l’instant pas encore de trace évidente sur l’évolution des chiffres d’affaires, certains pans de l’industrie sont durement touchés et voient leur compétitivité compromise sur le marché américain.

- Dans les services et la construction, l’utilisation des capacités de production et les marges restent stables dans l’ensemble et sont proches de leur moyenne de long terme. Dans l’industrie hors construction, la main-d’œuvre et les capacités techniques demeurent nettement sous-utilisées, et les marges bénéficiaires sont sous pression.

- Les perspectives commerciales s’assombrissent. Dans l’industrie manufacturière, principalement, les entreprises ne s’attendent qu’à une progression modeste des chiffres d’affaires. Les entreprises industrielles interrogées après le 1er août, en particulier, sont visiblement moins confiantes. En outre, les entreprises sont en proie à de grandes incertitudes concernant la politique commerciale des États-Unis.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES

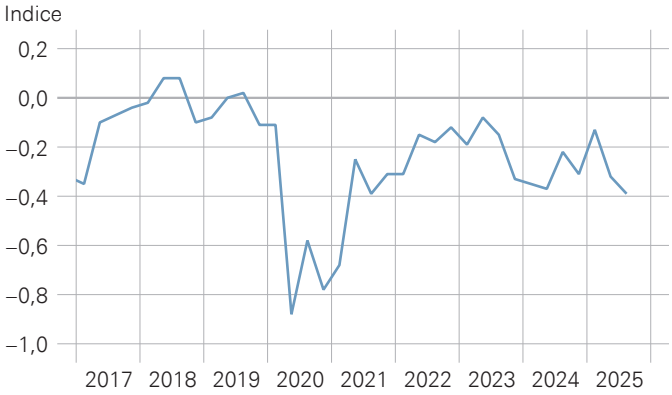


Évolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 2

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Croissance solide des chiffres d'affaires nuancée par la hausse des droits de douane américains

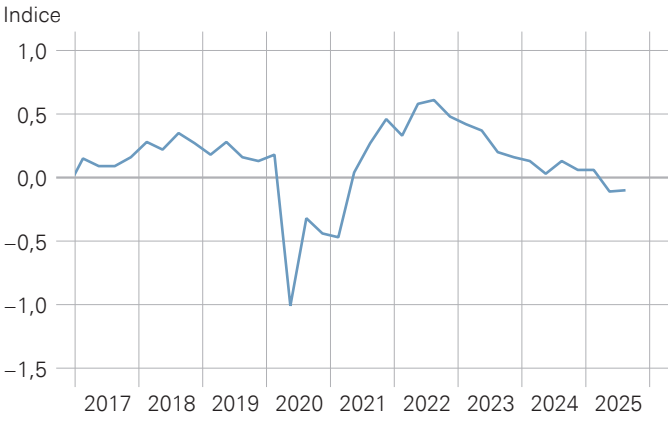
Il ressort des entretiens que l'économie suisse connaît au troisième trimestre une croissance légèrement plus forte qu'au trimestre précédent. Les entreprises enregistrent dans l'ensemble une solide progression de leurs chiffres d'affaires (voir graphique 1). La croissance est soutenue par les services et la construction. Dans l'industrie hors construction, les entreprises observent également des signes de redressement. L'activité y est stimulée par la demande intérieure provenant de la construction. Certaines entreprises constatent en outre une hausse de la demande en provenance d'Europe, même faible. Cette tendance positive est cependant nuancée par l'augmentation des droits de douane américains. Ces droits très élevés pour la Suisse par rapport à ceux imposés à d'autres pays affectent sévèrement une partie des entreprises industrielles exportatrices. Ils remettent en cause la compétitivité de ces dernières sur le marché américain même si, pour le moment, ils ne laissent dans l'ensemble que peu de traces sur la croissance des chiffres d'affaires.

Faible utilisation des capacités de production, principalement dans l'industrie

L'utilisation des capacités techniques de production est inférieure au niveau habituel (voir graphique 2). La sous-utilisation est particulièrement notable dans l'industrie hors construction. Dans les services, en revanche, elle n'est que légèrement inférieure au niveau considéré comme normal. Les prestataires fournissant des services à l'industrie hors construction, par exemple dans le domaine des transports, ainsi que les entreprises commerciales, enregistrent une certaine sous-utilisation de leurs capacités de production. Dans les entreprises de la construction, en revanche, l'utilisation des capacités de production est conforme au niveau habituel.

Graphique 3

NIVEAU DES EFFECTIFS

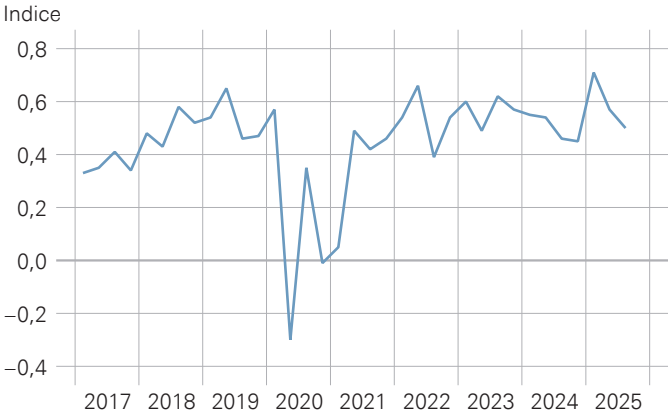


Évaluation du niveau des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

Source: BNS.

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.

Utilisation pratiquement normale des ressources en personnel

Les entreprises jugent le niveau de leurs effectifs adéquat dans l'ensemble (voir graphique 3). Il existe toutefois de nettes disparités entre les secteurs.

Dans les services, les effectifs correspondent dans la plupart des cas aux besoins. Dans l'industrie hors construction, en revanche, les entreprises considèrent leurs effectifs trop élevés. Certaines entreprises industrielles doivent recourir au chômage partiel. Dans la construction, l'utilisation des ressources en personnel a augmenté, et les effectifs sont jugés un peu trop justes.

Les efforts déployés pour pourvoir les postes vacants sont proches de la normale. Le manque de main-d'œuvre qualifiée largement constaté ces dernières années se limite désormais à des profils spécifiques. La situation est par exemple délicate pour certaines professions techniques et artisanales, notamment dans la construction. En revanche, les entreprises reçoivent un bon nombre de candidatures répondant aux profils recherchés dans les professions commerciales.

Faible évolution des marges dans l'ensemble

Les marges bénéficiaires ont peu fluctué par rapport au trimestre précédent et se maintiennent à un niveau robuste (voir graphique 4). C'est particulièrement le cas pour la majorité des entreprises des services et de la construction. Dans l'industrie hors construction, les marges sont soumises à une pression accrue, en premier lieu en raison de la faible utilisation des capacités de production. Le poids des droits de douane, la force du franc ainsi que l'augmentation du prix de certains produits agricoles de base sont cités par les entreprises comme des difficultés supplémentaires.

Certains pans de l'industrie suisse durement touchés par les droits de douane américains

Le 1er août, les États-Unis ont annoncé le relèvement des droits de douane additionnels à 39% sur les importations suisses. Cette majoration a pris effet le 7 août 2025. Pour le moment, les produits pharmaceutiques ne sont pas concernés par cette décision, mais le gouvernement américain a averti la Suisse que les médicaments pourraient être soumis ultérieurement à des droits de douane plus élevés.

Un peu plus d'un cinquième des entreprises interrogées ressentent des effets négatifs directs de la politique commerciale des États-Unis (voir graphique 5). Cette part englobe les entreprises qui attribuent directement aux droits de douane la baisse de leurs prix, de leurs marges ou du volume de leurs commandes. Les entreprises industrielles sont les premières affectées, notamment celles de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM) et celles de l'industrie horlogère. Environ 60% d'entre elles font état d'un impact négatif.

La proportion des entreprises concernées ne s'est guère modifiée depuis le trimestre précédent. Toutefois, les entreprises qui étaient déjà fortement touchées par la politique commerciale des États-Unis le sont davantage à présent. À cela s'ajoute le fait que l'Union européenne et le Royaume-Uni sont frappés par des droits de douane moins élevés que la Suisse. Les entreprises qui produisent en Suisse sont ainsi désavantagées par rapport à celles dont la production est établie dans ces espaces économiques.

Les entreprises concernées cherchent des moyens de rester compétitives aux États-Unis. Dans un premier temps, il est prévu d'engager des discussions au sujet de la répartition des frais de douane entre les entreprises situées en Suisse, les entreprises importatrices, les acteurs commerciaux aux États-Unis et les clientes et clients finaux. D'autres options sont également à l'étude. Ainsi, les entreprises qui possèdent des sites de production dans des pays frappés par des droits de douane plus faibles envisagent d'y délocaliser leur production. Des mesures de réduction des coûts sont en outre évoquées. À court terme, le principal soutien provient du chômage partiel. Enfin, les entreprises indiquent redoubler d'efforts pour trouver de nouveaux débouchés afin de compenser les pertes subies aux États-Unis.

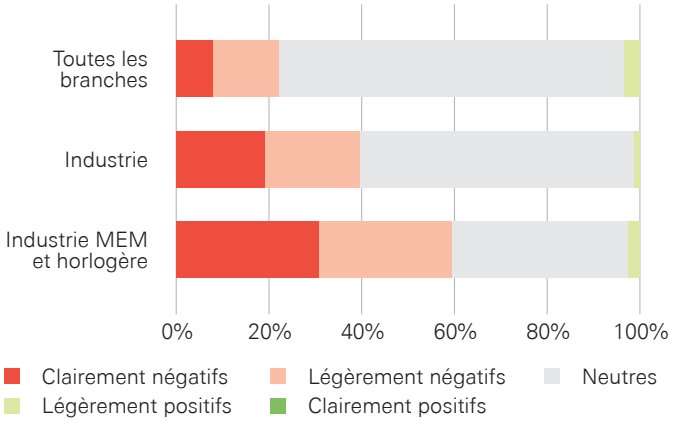
Comme une forte incertitude subsiste quant à la durée des droits de douane élevés, les entreprises qui envisageaient d'engager de gros investissements, par exemple pour développer de nouvelles capacités de production aux États-Unis, restent sur la réserve.

Une comparaison entre les entretiens menés en juillet dans l'industrie hors construction et ceux réalisés après l'annonce du relèvement des droits de douane additionnels le 1er août montre que l'évolution des chiffres d'affaires n'a pas été considérablement influencée par les mesures douanières durant le trimestre en cours. Tous secteurs confondus, les entreprises interrogées après le 1er août se montrent toutefois moins confiantes s'agissant des perspectives de croissance pour les deux prochains trimestres (voir graphique 6). Dans l'industrie hors construction en particulier, les entreprises s'attendent à une croissance nettement plus basse. Cela concerne également celles pour lesquelles les États-Unis constituent un débouché de moindre importance; ces entreprises craignent en effet que la marche de leurs affaires ne soit affaiblie par un ralentissement conjoncturel de grande ampleur.

Graphique 5

EFFETS DIRECTS DE LA POLITIQUE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS SUR LA MARCHE DES AFFAIRES

Estimation des entreprises interrogées

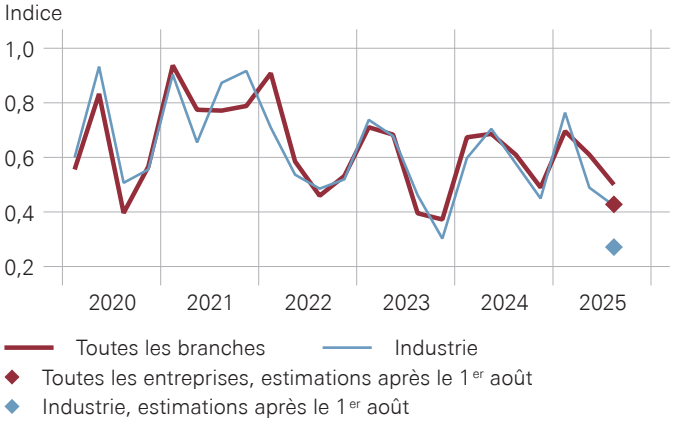


Source: BNS.

Graphique 6

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES: EFFET DE L'ANNONCE DES DROITS DE DOUANE

Estimation en termes réels pour les 2 trimestres suivants



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Reprise dans l'industrie manufacturière nuancée par les droits de douane
Dans l'industrie manufacturière, les carnets de commandes sont soutenus par la demande de produits destinés aux infrastructures de transport, au secteur énergétique, à l'armement et aux biosciences. Les biens utilisés dans le secteur domestique de la construction sont demandés eux aussi. En revanche, la situation reste très difficile pour de nombreuses entreprises de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM) qui fournissent l'industrie automobile. Certaines entreprises font état d'une hausse de la demande en provenance d'Europe, mais souvent à partir d'un niveau bas. La politique douanière des États-Unis est un souci supplémentaire pour les entreprises industrielles. Ces dernières notent que leur clientèle se montre en général prudente en matière d'investissements et que les commandes en provenance des États-Unis accusent une baisse partielle. Les entreprises confrontées à une faible demande depuis un certain temps font face à des difficultés majeures. C'est par exemple le cas des entreprises horlogères, qui sont frappées par les droits de douane à un moment où l'utilisation de leurs capacités de production est déjà réduite.

Marche des affaires modérée dans le commerce
Dans le commerce de détail, la croissance est modérée. Les entreprises constatent que la clientèle reste très attentive aux prix. Les chiffres de vente profitent en partie de produits relativement bon marché. Dans ce segment de produits, précisément, les entreprises sont toutefois confrontées à la concurrence de plus en plus vive des fournisseurs en ligne internationaux. Les entreprises suisses pointent la baisse des exigences auxquelles sont soumis les commerçants chinois en matière de durabilité et de transparence, qui leur permet d'offrir des produits nettement meilleur marché. Dans le commerce automobile, une vigilance accrue vis-à-vis des prix est également perceptible. Les entreprises observent néanmoins des signes de redressement progressif après les faibles chiffres de vente enregistrés aux trimestres précédents.

Dans le commerce de gros et dans la logistique, la situation diffère selon les marchés. Les entreprises constatent une croissance solide dans le commerce des produits pharmaceutiques et des denrées alimentaires, mais également des biens destinés à la construction. Celles axées sur les produits industriels font en revanche état d'une demande modérée.

Nombre de visiteurs stable dans l'hôtellerie
Dans l'hôtellerie, le nombre de visiteurs se maintient à un niveau élevé. Malgré la récente dépréciation du dollar des États-Unis, 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. Les hôtels situés à proximité des villes hôtes du Championnat d'Europe féminin de football ont profité des retombées de l'événement. Dans la restauration, les impulsions nettement positives font toujours défaut. Les entreprises observent une dégradation du climat de consommation. Dans certaines villes, le tourisme permet de soutenir le nombre de visiteurs.

Marche des affaires solide dans les TIC, le conseil aux entreprises et le secteur financier
Dans la branche des technologies de l'information et de la communication (TIC), la marche des affaires reste robuste dans l'ensemble. La demande est toujours élevée pour les solutions de protection contre les cyberattaques et dans le domaine de la numérisation, dont font partie les applications d'intelligence artificielle. Les entreprises des TIC constatent néanmoins qu'une partie de leur clientèle hésite à investir tant qu'elle ne sait pas quelles applications d'intelligence artificielle vont s'imposer. Quelques-unes indiquent que la marche de leurs affaires est freinée par la situation difficile qui prévaut dans l'industrie.

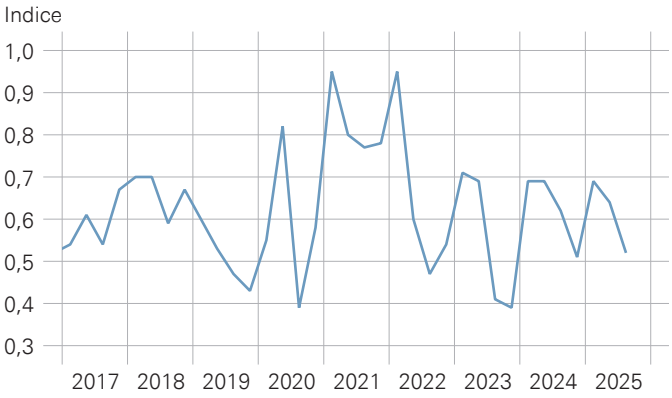
Les services de conseil aux entreprises sont toujours très demandés. Les clients ont des besoins accrus en la matière, notamment pour respecter les prescriptions réglementaires et pour faire face aux droits de douane des États-Unis. En revanche, le climat de forte incertitude freine les activités de conseil dans le domaine des rachats d'entreprises.

Le secteur financier affiche une marche des affaires robuste dans l'ensemble. Le volume des prêts hypothécaires connaît une forte hausse. La gestion de fortune est favorisée par l'activité boursière positive. Les opérations de négoce enregistrent quant à elles une progression relativement timide. Les banques font état d'une volatilité plus faible qu'au trimestre précédent sur le marché financier, d'une dégradation des activités liées au commerce international et d'une clientèle assez prudente dans l'ensemble.

Activité robuste dans la construction
Dans la construction, la marche des affaires est robuste. La demande dans le domaine de la construction d'infrastructures publiques continue de soutenir l'activité. En outre, les carnets de commandes se remplissent dans la construction de logements et les rénovations. Les entreprises de construction attribuent cette évolution à la raréfaction des logements et à la baisse des taux d'intérêt. La demande émanant de l'industrie connaît une évolution plutôt modérée, la forte incertitude qui règne dans ce secteur donnant lieu à des reports de projets.

Graphique 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES

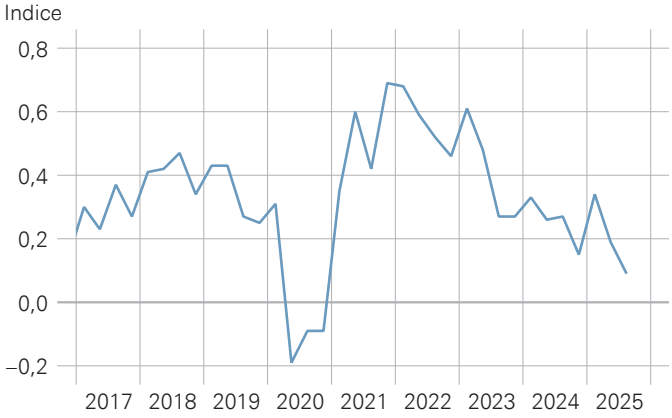


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 8

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

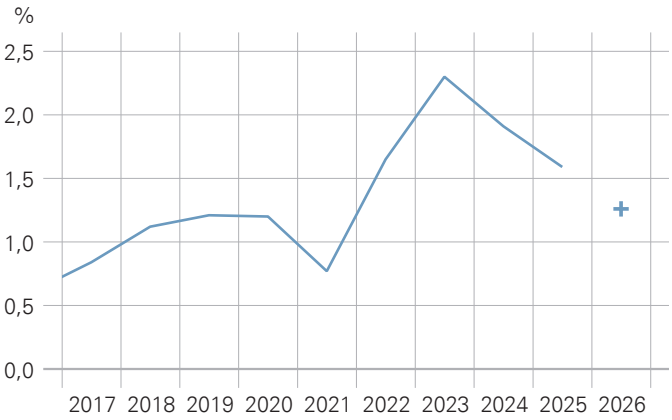


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 9

AUGMENTATION DES SALAIRES



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

Source: BNS.

PERSPECTIVES

Assombrissement des perspectives commerciales

Les perspectives commerciales des entreprises s'assombrissent. Pour les deux prochains trimestres, les entreprises n'attendent plus qu'une évolution modeste des chiffres d'affaires (voir graphiques 6 et 7). Elles invoquent notamment la politique commerciale des États-Unis. Une partie des entreprises directement concernées prévoient de fortes baisses de chiffres d'affaires dans leurs activités commerciales avec les États-Unis. Dans l'industrie manufacturière, notamment, les entreprises s'attendent en outre à ce que l'incertitude alimentée par la politique commerciale – ainsi que la faible demande de biens d'équipement qui en résulte – entrave le redressement de la demande. En plus des droits de douane, l'évolution générale de la conjoncture, les fluctuations des cours de change et les conflits géopolitiques constituent d'autres impondérables. Dans l'industrie pharmaceutique, les avertissements du gouvernement américain au sujet d'une possible augmentation progressive des droits de douane ou d'une intervention dans la fixation des prix suscitent l'inquiétude.

Prudence en matière d'investissements, accroissement modéré des effectifs

Les entreprises se montrent prudentes dans leurs plans d'investissement. Elles ne prévoient pas d'accroître leurs investissements au cours des douze prochains mois. Dans l'industrie hors construction, notamment, elles évoquent les fortes incertitudes et se montrent donc très prudentes; elles se limitent souvent aux dépenses d'entretien et aux investissements de remplacement. Les entreprises des services font preuve de retenue elles aussi, mais anticipent dans l'ensemble une hausse des dépenses allouées aux infrastructures informatiques.

Dans le même temps, les entreprises prévoient une augmentation globalement modeste des effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 8), alors qu'elles tablaient sur une hausse plus forte au cours des trimestres précédents. Les entreprises des services et de la construction s'attendent à un accroissement modéré de leurs effectifs, tandis que les entreprises industrielles envisagent une réduction.

Fléchissement de la progression des salaires en 2026

Les entreprises interrogées s'attendent à une hausse des salaires de 1,3% en moyenne pour 2026, contre 1,6% cette année (voir graphique 9). Elles précisent que l'issue des négociations salariales, qui ont généralement lieu en automne, est encore incertaine. Compte tenu du faible niveau actuel du renchérissement et de la large normalisation de la situation en matière de recrutement, les entreprises estiment que les augmentations de salaire seront la plupart du temps accordées sur une base individuelle.

Légère hausse attendue des prix d'achat et de vente
Au cours des deux prochains trimestres, les entreprises tablent sur des prix d'achat et de vente en légère hausse (voir graphique 10). Du côté des prix d'achat, elles prévoient de nouvelles augmentations pour les licences de logiciel et les services en nuage. En revanche, elles indiquent que la baisse des prix de l'électricité et du gaz a des effets modérateurs sur les prix. En ce qui concerne les matières premières, la plupart des entreprises s'attendent à des fluctuations plutôt faibles, voire à de légères baisses de prix. Quelques-unes prévoient de nouvelles hausses de prix des produits agricoles de base.

Du côté des prix de vente, les entreprises tentent de répercuter la hausse partielle des prix d'achat et des coûts salariaux sur leur clientèle. Toutefois, elles indiquent souvent que la marge de manœuvre pour augmenter les prix est limitée en raison d'une situation concurrentielle tendue.

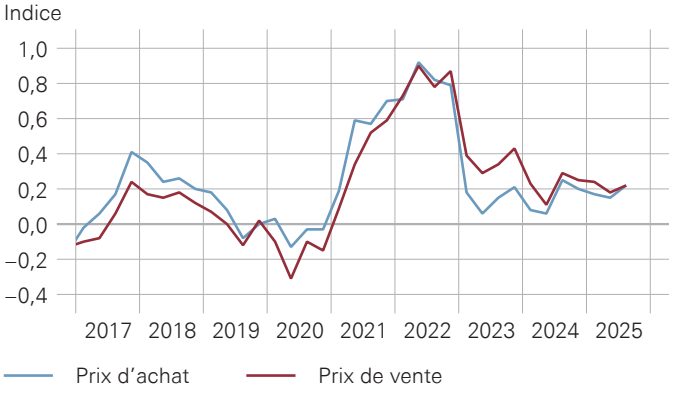
ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – ont légèrement reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,7% en moyenne, contre 0,8% au trimestre précédent (voir graphique 11). Les anticipations pour les trois à cinq prochaines années sont restées inchangées à 1,1%.

Graphique 10

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE

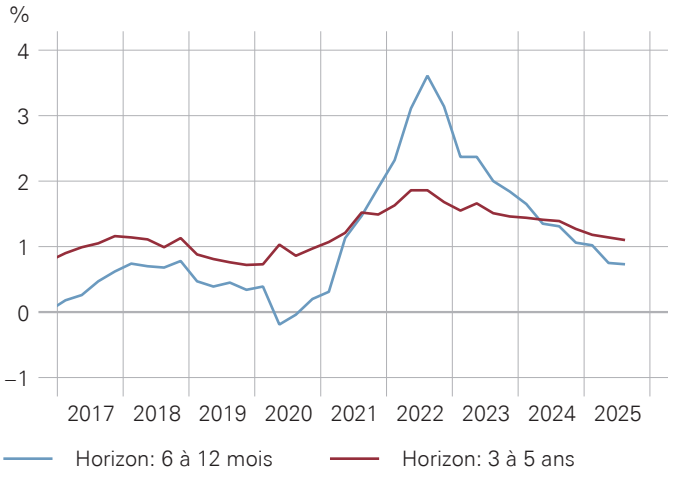


Évolution attendue des prix dans les 12 mois suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation, et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 11

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

À propos des Signaux conjoncturels

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

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

Des données plus détaillées sur les *Signaux conjoncturels* se trouvent sur le site Internet www.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).

RECYCLÉ
Papier fait à partir de matériaux recyclés
FSC® C016003

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 et Berne 2025