

---

# Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS  
avec les entreprises

## 4<sup>e</sup> trimestre 2018

Rapport des 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 décideurs économiques  
de toute la Suisse. Au total, 241 entretiens ont eu lieu  
avec des représentants d'entreprises entre début octobre  
et fin novembre.

### Régions

Fribourg, Vaud et Valais  
Genève, Jura et Neuchâtel  
Mittelland  
Suisse centrale

Suisse du Nord-Ouest  
Suisse italienne  
Suisse orientale  
Zurich

### Délégués

Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Roland Scheurer  
Walter Näf  
Gregor Bäurle  
Daniel Hanimann  
Fabio Bossi  
Urs Schönholzer  
Rita Kobel

## L'essentiel en bref

---

- Au quatrième trimestre, l'économie suisse enregistre toujours une croissance robuste, qui repose sur une large assise tant sous l'angle des branches que sous celui des régions. La tendance au ralentissement, qui s'était déjà amorcée au troisième trimestre, s'est néanmoins poursuivie. De nombreuses entreprises s'apprêtent toutefois à enregistrer des chiffres d'affaires records pour 2018.
- L'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure est dans les normes. Certaines branches de l'industrie sont toujours confrontées à des goulets d'étranglement. Les difficultés de recrutement du personnel qualifié se sont accentuées.
- Tandis que les marges bénéficiaires dans l'industrie ont atteint depuis le début de l'année un niveau considéré comme habituel, elles sont encore légèrement en-deçà de ce niveau dans certaines branches des services. Dans la construction, les marges restent sous pression.
- Les entreprises restent confiantes pour les deux premiers trimestres 2019. Cet optimisme résulte essentiellement de la conjoncture internationale et du positionnement de l'établissement des interlocuteurs. Ceux-ci voient toutefois aussi de nombreux risques poindre à l'horizon.
- Les entreprises prévoient d'augmenter sensiblement leurs effectifs et d'accroître leurs investissements, bien que dans une mesure moindre qu'au trimestre précédent.

## SITUATION ACTUELLE

### Ralentissement de la croissance

Au quatrième trimestre, la croissance a été robuste. Les chiffres d'affaires en termes réels (c'est-à-dire corrigés de la variation des prix de vente) des entreprises ont encore augmenté par rapport au trimestre précédent, mais de façon nettement moins marquée qu'à la même période des années précédentes (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, voir les informations figurant à la fin du rapport). Par rapport au troisième trimestre 2017, les indices n'affichent pas non plus des taux de croissance aussi élevés. Un nombre non négligeable d'entreprises sont néanmoins en bonne voie d'atteindre de nouveaux records de chiffres d'affaires cette année.

Les chiffres d'affaires affichent une évolution positive, tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation. La répartition géographique de la demande est toujours très diversifiée. La marche des affaires avec les Etats-Unis est dynamique. Les ventes à destination de la Chine, du Japon et de l'Europe (en particulier l'Allemagne, la France, le Benelux et le Royaume-Uni) donnent aussi des signes majoritairement positifs. Les signaux venant de la Turquie sont mitigés; ceux venant de la Russie sont plutôt défavorables. Les activités des fournisseurs de biens d'équipement, de biens destinés au secteur des technologies médicales ainsi que de produits chimiques et pharmaceutiques sont toujours prospères. En revanche, le net ralentissement de la dynamique dans l'industrie automobile est perceptible.

### Utilisation des capacités de production conforme à la normale

Le taux d'utilisation des capacités techniques de production des entreprises est un peu moins élevé qu'au trimestre précédent, mais reste dans les normes (voir graphique 2). Il est normal pour 42% des entreprises, tandis que 27% constatent une surutilisation légère, voire

nette. Certaines entreprises actives dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux enregistrent un taux d'utilisation toujours très élevé.

Dans l'industrie, les difficultés d'approvisionnement et les délais de livraison parfois beaucoup plus longs qu'auparavant ont été jugés problématiques à plusieurs reprises. Cela concerne souvent les matières premières ainsi que les composants techniques et électroniques importés de Chine. Dans ce contexte, il importe surtout aux interlocuteurs de s'assurer de répondre à la demande de leur propre clientèle. Un certain nombre d'entreprises tentent de remédier à ces difficultés en accroissant les stocks, en augmentant le nombre d'équipes dans le cadre du travail posté et en recourant au personnel temporaire.

### Effectifs limités, recrutement difficile

Dans chacun des trois domaines d'activité, les interlocuteurs considèrent leurs effectifs comme un peu trop limités. Au total, 32% des entreprises les décrivent comme légèrement, voire nettement trop faibles, tandis que seules 11% déclarent avoir des effectifs trop élevés.

Les interlocuteurs considèrent que le marché du travail est asséché. Dans l'industrie, les difficultés d'embauche se sont encore intensifiées. Dans les services, le problème s'est également aggravé. Dans les deux secteurs, la moitié des entreprises jugent le recrutement plus ardu que d'habitude, notamment en ce qui concerne le personnel provenant d'Allemagne. En outre, le taux de rotation du personnel a augmenté dans certaines entreprises. Les experts, les ingénieurs et les spécialistes en technologies de l'information, qui se font rares dans diverses branches, sont toujours très recherchés. L'éventail des métiers qui nécessitent des compétences dans les technologies de l'information ne cesse de s'élargir. Par ailleurs, les entreprises peinent toujours à trouver suffisamment d'apprentis. Pour nombre d'entre elles, la pénurie de personnel qualifié est le principal sujet de préoccupation.

Graphique 1

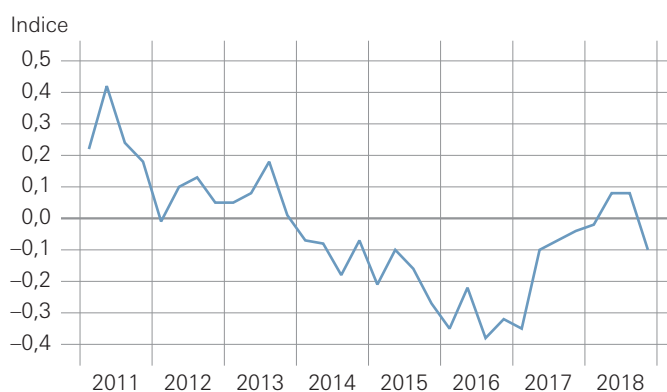
### CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



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

Graphique 2

### UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



Utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure et les négatives, une utilisation inférieure à la normale. Source: BNS.

## Marges inchangées

Dans l'ensemble, les marges bénéficiaires sont quelque peu inférieures au niveau considéré comme normal par les interlocuteurs. La situation est toutefois très hétérogène d'un domaine d'activité à l'autre – services, industrie et construction –, mais également au sein de chacun d'eux. Des pressions sur les marges sont surtout signalées dans certaines branches des services et dans le secteur de la construction.

## ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

---

Dans le commerce, les chiffres d'affaires en termes réels sont dans l'ensemble nettement supérieurs à ceux enregistrés le trimestre précédent. Cependant, pour ce qui concerne le commerce de détail, notamment, les infrastructures restent sous-utilisées.

Dans le commerce automobile, les pressions sur les marges sont plus vives qu'au trimestre précédent, car les chiffres d'affaires ont pâti des difficultés de livraison de l'industrie automobile allemande. Celles-ci s'expliquent par l'introduction d'un nouveau procédé de test des gaz d'échappement et de la consommation de carburant des voitures de tourisme, dont la mise en application s'est avérée plus complexe que prévu pour les constructeurs. La situation s'améliore peu à peu. En outre, les concessionnaires automobiles perçoivent l'hésitation des clients, qui ne savent pas sur quelle technologie de propulsion miser pour l'avenir.

Dans les transports, le niveau exceptionnellement bas du Rhin a entraîné une baisse massive du volume de marchandises transportées sur le fleuve et des hausses de prix considérables.

Dans les banques et les assurances, la marche des affaires est toujours satisfaisante. Les banques affichent toutefois des marges légèrement inférieures aux valeurs jugées normales. La baisse continue des marges réalisées au niveau des opérations d'intérêts ainsi que les frais de mise en œuvre de la réglementation expliquent en partie cette situation. Les infrastructures sont toujours sous-utilisées, principalement en raison de la baisse de fréquentation persistante de la clientèle dans les réseaux d'agences jugés trop denses.

Après que de nombreuses entreprises touristiques ont pu largement profiter des excellentes conditions météorologiques et de la conjoncture économique favorable durant les mois d'été, les chiffres d'affaires réels ont légèrement reculé en octobre et en novembre. Les hôtels offrant une infrastructure pour l'organisation de séminaires observent une hausse de la demande émanant des entreprises (formations, manifestations). Les représentants de l'hôtellerie se montrent très confiants quant à la marche des affaires l'hiver prochain. Ils sont nombreux à enregistrer des niveaux de réservation supérieurs à ceux de l'année précédente.

Les entreprises du secteur des technologies de l'information et de la communication font preuve d'une activité florissante et affichent des chiffres d'affaires en forte hausse. Le marché des télécommunications est toutefois caractérisé par une concurrence féroce et une mutation structurelle.

Pour les bureaux d'ingénieurs et d'architectes, la situation est toujours favorable. Les réviseurs, les fiduciaires et les conseillers jugent la marche de leurs affaires également positive, mais leurs marges sont inférieures aux valeurs habituelles.

Dans l'industrie, la majorité des branches enregistrent des chiffres d'affaires plus élevés qu'au trimestre précédent. Les fournisseurs de l'industrie automobile observent une baisse des commandes, laquelle est cependant jugée temporaire. En revanche, dans l'industrie chimique et pharmaceutique, dans le secteur des technologies médicales, dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ainsi que dans l'horlogerie, les entreprises font état d'une marche des affaires particulièrement vigoureuse.

Dans la construction, la marche des affaires est peu dynamique dans l'ensemble, avec des chiffres d'affaires similaires à ceux enregistrés le trimestre précédent. Dans le bâtiment et le second œuvre, l'activité a fortement ralenti. Les marges sont sous pression. Les capacités de production restent toutefois légèrement surutilisées, comme c'est le cas depuis longtemps. Les carnets de commande sont toujours bien remplis. Certains interlocuteurs sont préoccupés par la hausse constante du nombre de logements vacants et par les prix élevés de l'immobilier.

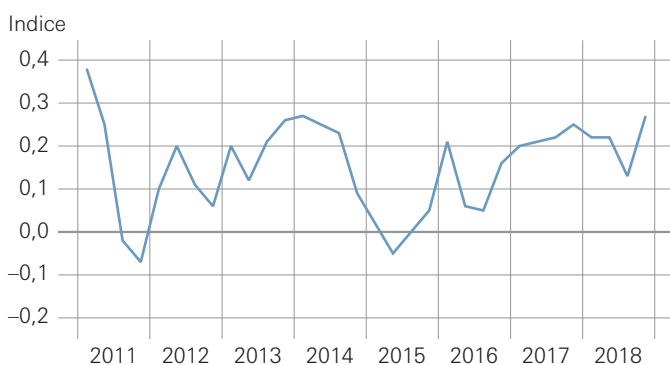
Graphique 3

**CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE**

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

Source: BNS.

Graphique 4

**UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION – ÉVOLUTION ATTENDUE**

Evolution attendue de l'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 5

**ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS**

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

Source: BNS.

**PERSPECTIVES****Perspectives favorables pour 2019**

Les interlocuteurs restent confiants quant aux perspectives commerciales pour les deux prochains trimestres. Dans les trois domaines d'activité, ils tablent dans l'ensemble sur une augmentation des chiffres d'affaires en termes réels (voir graphique 3). Cet optimisme repose sur la conjoncture nationale et internationale favorable, sur la situation des commandes, bonne voire supérieure à la moyenne, et sur des capacités de production plus larges et plus efficaces. En outre, de nouvelles augmentations de prix ponctuelles sont prévues dans certaines branches. Comme au trimestre précédent, un grand nombre d'interlocuteurs voient leur entreprise positionnée de manière idéale en termes de taille, de produits, d'innovation, de flexibilité, de débouchés et de tendances sociales.

Les entreprises s'attendent à une légère augmentation de l'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 4).

Nombre d'entre elles prévoient toujours d'accroître les dépenses engagées dans les biens d'équipement et les constructions au cours des douze prochains mois, surtout dans l'industrie. La faiblesse persistante des taux d'intérêt favorise les investissements. Près d'un tiers des entreprises qui investissent dans les biens d'équipement élargissent dans le même temps leurs capacités de production de façon ciblée. En revanche, le commerce de gros et l'hôtellerie-restauration n'envisagent pas d'accroître leurs dépenses d'investissement au cours des douze prochains mois.

**Hausse des prix toujours en perspective**

Les anticipations relatives à l'évolution des prix d'achat et de vente n'ont guère changé depuis le trimestre précédent. Les interlocuteurs tablent toujours sur une légère hausse des prix d'achat et de vente au cours des six prochains mois. Dans l'industrie, l'anticipation d'une hausse des prix est relativement marquée. L'augmentation des prix d'achat s'explique par le renchérissement des matières premières et par une utilisation des capacités satisfaisante du côté des fournisseurs. Quelques entreprises envisagent d'augmenter leurs prix de vente début 2019 alors que certaines d'entre elles ont déjà procédé à des hausses de prix en 2018. Dans le commerce, les interlocuteurs anticipent des prix de vente et d'achat plutôt stables. Les entreprises de la branche des technologies de l'information et de la communication prévoient des prix en baisse du fait de la concurrence intense et du changement technologique.

**Nouvel accroissement des effectifs**

Le renforcement attendu de la marche des affaires et le manque d'effectifs souvent signalé ont un impact positif sur les plans d'embauche. Les interlocuteurs des services et de l'industrie envisagent d'accroître encore les effectifs au cours des deux prochains trimestres. Cette appréciation est néanmoins un peu moins marquée qu'elle ne l'était au cours des premiers trimestres de l'année (voir

graphique 5). Pour recruter du personnel et le conserver, de nombreuses entreprises accordent une grande importance à la formation interne et à l'apprentissage. Dans l'industrie pharmaceutique, les télécommunications et le commerce, certaines entreprises réduisent plutôt les effectifs.

### Hausse des prétentions salariales

Les entreprises constatent que les prétentions salariales des candidats ont tendance à être plus élevées. En outre, les demandes d'augmentation de salaire formulées par le personnel en poste sont plus fréquentes. Les hausses de salaire déjà connues qui sont prévues pour 2019 s'élèvent en moyenne à un peu plus de 1%.

## ENVIRONNEMENT ET RISQUES

Malgré cet optimisme, les interlocuteurs voient un certain nombre de risques poindre à l'horizon. Selon eux, le climat peut ainsi rapidement basculer. Les risques géopolitiques font partie des préoccupations majeures. Le conflit commercial opposant les Etats-Unis à la Chine et à l'Europe ainsi que ses éventuelles répercussions directes ou indirectes sur les entreprises sont notamment mentionnés. Un possible effondrement de l'économie mondiale, le Brexit et la persistance de problèmes structurels en Europe sont également évoqués.

En Suisse, la forte pénurie de main-d'œuvre qualifiée et les difficultés d'approvisionnement en matières premières et en produits préfabriqués font partie des difficultés le plus souvent nommées. Une nouvelle appréciation du franc figure aussi parmi les risques signalés. L'évolution des marchés immobiliers suscite de l'appréhension, notamment dans le canton d'Argovie et dans celui du Tessin. Les interlocuteurs citent notamment le nombre croissant de logements vacants, les très faibles rendements sur les investissements immobiliers et les risques pris par les investisseurs. Le poids de la réglementation est un thème récurrent dans divers domaines.

La numérisation, qui n'est pas seulement une chance, mais également un risque – notamment en raison des

### A propos des Signaux conjoncturels

#### Approche

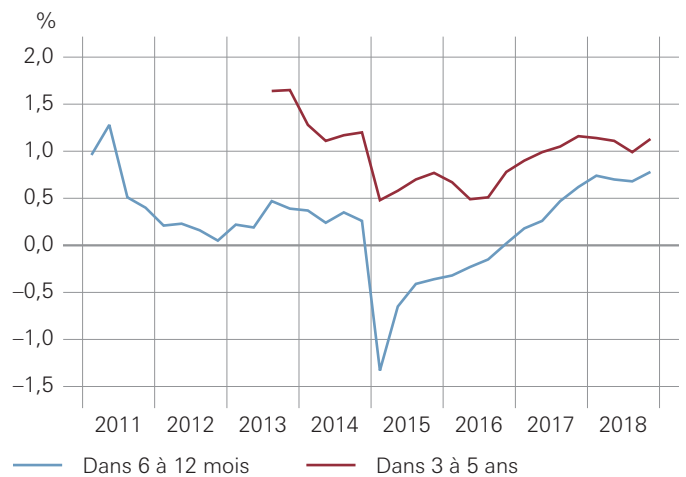
Les délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des décideurs économiques de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, quelque 240 entreprises reçoivent ainsi la visite des délégués. Elles sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du produit intérieur brut (PIB) et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, le secteur public et l'agriculture ne sont pas pris en compte. La sélection des entreprises visitées change chaque trimestre.

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

Graphique 6

## INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

investissements considérables qu'elle nécessite – fait toujours l'objet d'intenses discussions et d'analyses approfondies.

## ANTICIPATIONS D'INFLATION

Lors des échanges, les délégués interrogent régulièrement leurs interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme – mesurée par l'indice des prix à la consommation – en tant que consommateurs.

Les anticipations d'inflation sont en légère hausse tant à court qu'à moyen terme. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,8% en moyenne, contre 0,7% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 6). Celle attendue à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – s'inscrit à 1,1% en moyenne, contre 1% au trimestre précédent (ligne rouge du graphique). Les anticipations d'inflation sont donc toujours bien ancrées.

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](http://www.snb.ch), rubrique La BNS \ Relations avec l'économie régionale.



---

## Remerciements

La Banque nationale remercie les quelque 900 entreprises pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2018. Elles ont ainsi apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié:

---

### A

ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABC Maritime AG. ABCD Cine Dance SA, Carte Blanche SA. Accuray International Sàrl. acrevis Bank AG. Acutronic Schweiz AG. AD Hotels SA. Adcubum AG. ADV Constructions SA. AEK onyx Gruppe. Aepli Metallbau AG. Aequator AG. Aéroport International de Genève. AF Toscano AG. Affentranger Bau AG. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agustoni Cesare Trucks SA. Albiro AG. Alcar Ruote SA. Aldi Suisse AG. Alesa AG. Algra tec AG. ALLFI AG. Allianz Suisse. Alloboissons. Allpack Group AG. Alltitude SA. Alma-tec AG. Alpha Rheintal Bank AG. Alpnach Norm AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken Extrusion AG. amag. Amaudruz SA. Ameron Hotel Flora. Ampegon AG. Amplifon AG. Angela Bruderer AG. Angst+Pfister Group. Ansoxix Systems AG. APR Applied Pharma Research SA. Aptar Mezzovico SA. Aquila AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. ARU SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. Asetronics AG. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assos of Switzerland GmbH. ATB SA. Ateliers Busch SA. AudioRent Clair AG. Auto Windlin. Autobritt Automobiles SA. Autogrill Schweiz AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avaloq Group. AVJ SA. Axa Schweiz.

### B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Baker & McKenzie. Balestrafic. Balmer-Etienne AG. Banca Cler SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Zarattini & Co SA. Bank EKI Genossenschaft. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Bank Vontobel AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Heritage SA. Banque Syz SA. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF Schweiz AG. Bataillard AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Koelliker Installation. Baumer Electric AG. BBC Bircher Smart Access. BDO AG. Belimo Holding AG. Benninger Guss AG. Berest AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bergeon SA. Berhalter AG. Bernensis Hotel AG. Berner Kantonalbank AG. Bertholet + Mathis SA. Beutler Nova AG. Bewetec AG. Biella-Neher Holding AG. Bienna Flooring AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bigla Office AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. bio-familia AG. Bioforce AG. Biosafe SA. Birsterterminal AG. Bistrot & Pizza Argentino. Biwi SA. BlackRock Asset Management

Schweiz AG. Blanchisserie du Léman SA. Blu Restaurant & Lounge. Blu Service Star SA. Board International SA. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bonvin Nettoyages SA. Bordier & Cie. Bottomline Technologies Sàrl. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. BR Bauhandel AG. Bracco Suisse SA. Brauerei Locher AG. Brico SA. Bringhen Group. Brüderli Gastronomie. Bruker BioSpin AG. Brunni-Bahnen Engelberg AG. Brunschwig Group. BSI Business Systems Integration AG. Bucher et Walt SA. Bucher Industries AG. Bucherer AG. Burckhardt Compression AG. Burkhalter Holding AG. Buschini SA.

### C

CABB AG. Cabiancari SA. Café de Grancy Sàrl, Soulfood SA, Tricycle SA. Café Gschwend AG. Café Restaurant de Dorigny. Caffè Chicco d'oro SA. Calida AG. Camillo Vismara SA. Canonica Management SA. Capomondo SA. Cargill International SA. Carpentaria Alpina SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casinotheater Winterthur. CCV Suisse. Cedes AG. Cellere Bau AG. Cencini SA. Centris AG. Ceramaret SA. Cerbios-Pharma SA. CeRFI SA. Cerutti Toitures SA. CGC Energie SA. Chocolat Alprose SA. Chocolat Bernrain AG. Chocolat Frey AG. Christen AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Chrono AG. CI Tech Sensors AG. CIMO Compagnie industrielle de Monthey SA. Ciolina AG. Cippà Trasporti SA. CKW AG. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis EB Entlebucher Bank. Clientis Zürcher Regionalbank. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinique de la Source. Clinique La Prairie SA. CLS Communication AG. Cofco International Trading SA. Comfone AG. Comlab AG. Compagnie Financière Tradition SA. Compagnie Hôtelière des Alpes Vaudoises SA. Continental Suisse SA. Coop. Corbeau AG. Corti Gruppe. Corvaglia Holding AG. Cotecna Inspection SA. Covestro International SA. CP Pump Systems. CPH Chemie + Papier Holding AG. CRB SA. Crealogix AG. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crossinvest SA. Crypto Schweiz AG. CSL Behring AG. cstesting agency. CTA AG. Culturefood. CWA Constructions SA. CWS-boco Suisse SA. Cybelec. CYCL AG.

### D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. das team ag. Dätwyler Cabling Solutions AG. Davos Klosters Bergbahnen AG. Deloitte AG. Delta Electronics (Switzerland) AG. Delta Gruppe. Deltacarb SA.

Devillard SA. Die Mobiliar. Die Schweizerische Post AG. Dine & Drink GmbH. Disch AG. Dixia AG. Dixi Polytool SA. Dolder Hotel AG. Dosim SA. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreier AG Transporte Logistik. Druckerei Odermatt AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Dubois & Dépraz SA. Dufry AG. DuPont. Düring AG Ebikon. Duscholux AG. Dyconex AG.

## **E**

E. Gutzwiller & Cie, Banquiers. E. Weber AG. e.Luterbach AG. EA Swiss Sàrl. EAO Group. EBP Schweiz AG. ebs Energie AG. ECA Vaud. Edifea SA. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Edwards Lifesciences SA / AG. Eglin Holding AG. EGS Sécurité SA. Elcotherm AG. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk Obwalden. Elektro-Material AG. Elis (Suisse) SA. Elite SA. Elma Electronic AG. Emanuele Centonze Holding SA. Embru-Werke AG. Emch + Berger WSB AG. Emch+Berger AG Bern. Emer GmbH Transporte. Emil Egger AG. Emil Frey Holding AG. Emme SA. emmental versicherung. Energie Thun AG. Enics Schweiz AG. Enkom AG. Enzler Holding AG. EOS Holding SA. Erbicola SA. Ergon Informatik AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst & Young AG. Ernst Schweizer AG. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Eurofima AG. Europ Assistance Suisse. European Academy of Dermatology and Venereology. Evéquoze SA.

## **F**

F. Borner AG. F. Hunziker + Co AG. Fabbri SA. Fanzun AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faulhaber Minimotor SA. Federtechnik Gruppe. Fehr Braunwalder AG. fenaco Genossenschaft. Ferriere Cattaneo SA. fiduciariaMega SA. Filippi SA. First Industries SA. FISBA AG. FKG Dentaire SA. Flachglas (Schweiz) AG. Fleur de Pains SA. Folex AG. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. Franke Group. Free Shop Frontiera SA. Frewitt fabrique de machines SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Furrer + Frey AG. Furrer-Jacot AG. FZSoNick SA.

## **G**

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gabs AG. Galledia AG. Gammacatering AG. Garage Galliker Gruppe. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Ceramic AG. Gastrag. Gaznat SA. Gehri Rivestimenti SA.

Geissbühler & Co AG. Gema Switzerland GmbH. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Genossenschaft Olma Messen St. Gallen. Georg Fischer AG. Gestione Stalvedro SA. Gfeller Elektro AG. GfK Switzerland AG. Ghielmetti AG. GIA Informatik AG. Gialdi Vini SA. Giezendanner Transport AG. Giosy Tours SA. GIS AG. Glas Trösch AG. Global blue. Global Personal Partner AG. Global-Securite.ch. Globaz SA. Glutz AG. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hotel Villa Castagnola. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grisoni-Zaugg SA. Grob AG Zahnradfabrik. Groupe Best Mountain Resort. Groupe Boas. Groupe CGN SA. Groupe E plus SA. Groupe Eldora. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Lèmo. Groupe Leuba SA. Groupe Micarna. Groupe Nordmann Fribourg. Groupe Point Prod Actua. Groupe Romande Energie. Groupe Vonarx. Grünenfelder SA. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. GS Swiss PCB AG. GTK Timek Group SA. GTL SA. Gübelin AG. Güdel AG. Guillod-Günther SA. Gut AG Gebäudetechnik. GVS Agrar AG. GWF MessSysteme AG.

## **H**

Habegger AG. Habib Bank AG Zurich. Hach Lange Sàrl. Hakama AG. Hälg Holding AG. Hans Kohler AG. Hänsseler AG. Härterei Gerster AG. Haslimann Aufzüge AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsana. Helsinn Holding SA. Helvetia Environnement. Herbamed AG. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hess & Co AG. Hewlett Packard Enterprise. HG Commerciale. Hiag. Hirslanden Lausanne. Hoffmann Neopac AG. Homburger AG. Horst AG. Hospitality Visions Lake Lucerne AG. Hotel Bellevue Engelberg AG. Hôtel Bristol Genève. Hotel Central Plaza AG. Hotel de La Paix, Lugano. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale. Hotel Laudinella. Hotel Le Richemond. Hotel Säntispark. Hotel Schweizerhof Grindelwald AG. Hotel Seehof Davos. Hotel Splendide Royal. Hotel St. Gotthard. Hotel Walter au Lac. Hotelleriesuisse. Huawei Technologies Switzerland AG. Huber+Suhner AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA.

## **I**

I.T. International Transmission SA. IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBM Schweiz AG. id Quantique SA. Idorsia AG. IFEC Ingegneria SA. IGP Pulvertechnik AG. Ikea AG. IM Maggia Engineering SA. IMA Medtech Switzerland SA. Implenia Schweiz AG.



Indermühle Holding AG. Innovative Sensor Technology IST AG. Inretis Gruppe. Insulæ Groupe Radicchi. Interfida Holding. Interroll Holding AG. Investas AG. ISA Sallmann AG. Isenschmid AG. Iseppi Frutta SA. Itecor Suisse SA. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

## J

Janssen Vaccines. Jean Cron AG. Jean Gallay SA. Johnson Electric Switzerland AG. JOP Josef Ottiger + Partner AG. Jörimann Gruppe. Josef Arnet AG. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG. Jung von Matt/Limmat AG.

## K

K. Dysli AG. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kablan AG. Kaltband AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. KIFA AG. Kings Group of Hotels & Restaurants. Kissling + Zbinden AG Ingenieur Planer. Kistler Group. Klinik Pyramide am See. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. KNF Flodos AG. Knobel Maschinenbau AG. Kolb Distribution AG. Kowner AG. KPMG Schweiz. KPT Holding AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG. Kundert AG. Kunststoff Schwanden AG. Kuoni Travel Holding AG. Kuratle Group AG. Kurt Steiner AG. L. Kellenberger & Co AG.

## L

La Goccia SA pulizie generali. La Prairie Group AG. Lamello AG. Lamina Technologies SA. Landhotel Hirschen Erlinsbach. Lang & Co AG. Lantal Textiles AG. Laurent Membrez SA. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Le Mirador Resort & Spa. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Leonteq AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. Lidl Schweiz AG. Link Institut. linth stz ag. Lista Office Group. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonstroff AG. Lonza AG. Loosli Küchen AG. Louis Bélet SA. Loyco SA. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank. Lyreco Switzerland AG.

## M

MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mancini & Marti SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Marina Gastro AG. Mario Ravasi SA. Martel AG. Marty Bauleistungen AG. Matisa SA. Maulini SA. Max Felchlin AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. MCH Group. MCI Group Holding SA. McKinsey & Company. MCL Medizinische Laboratorien AG. MDP Meili AG. Medacta International SA. Medelec SA. Media Markt Grancia SA. Medics Labor AG. Medtronic International Trading Sàrl. Meier + Jäggi AG. Meili Unternehmungen AG. Menz AG. Mepha Schweiz AG. Merlini & Ferrari SA. Messer Schweiz AG. Messerli Services SA. Meyer Burger Technology AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Millennium Banque Privée. MindMaze. Mitloedi Textildruck AG. MKS (Switzerland) SA. Monn SA. Montana Sport International AG. Montanstahl SA. Morant AG. Morath AG. Morga AG. Mubea Fabbrica Molle SA.

Müller Reformhaus Vital Shop AG. Müller-Steinag Holding AG. Multitime Quartz SA. Mundipharma Medical Company. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

## N

Naef Immobilier SA. Namics AG. NDW Neue Duschwelt AG. Neste (Suisse) SA. Nestlé Nespresso SA. Nestlé Suisse SA. NetGuardians. Netstream AG. nettoShop AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Newrest SA. Nexans Suisse SA. Nidwaldner Kantonalbank. Nolato Treff AG. Notz Stucki & Cie SA. Novag AG. Novae Restauration SA. Novametal SA. Novartis. NRP Ingenieure AG. Nüssli (Schweiz) AG.

## O

Oblamatik AG. Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Officine Ghidoni SA. Officine Panerai Branch of Richemont International SA. OLF SA. OLZ AG. Opacc Software AG. OPO Oeschger AG. Optimus Placement SA. Orgapropre SA. Orolia Switzerland SA. Ortho-Team Partner AG. Orthotec AG. Oskar Rüegg AG. Osmopharm SA. Otto Hofstetter AG. OVD Kinegram AG.

## P

Palexpo SA. Pamp SA. Panalpina AG. Parmaco Metal Injection Molding AG. Patric métal SA. Paul Büetiger AG. PB Swiss Tools GmbH. peka-metall AG. Periso SA. Pharmacie Principale SA. Philip Morris International Management SA. Philips AG. Phoenix Contact AG. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pilet & Renaud SA. Pistor AG. PK Bau AG. PKF Fiduciaire SA. Planair SA. Porsche Zentrum Zug Risch AG. PPCmetrics AG. Preci-Dip SA. Primaform AG. Prime21 AG. PRO Entreprise sociale privée. Probst Group Holding. ProCrea. Procter & Gamble International Operations. Prosegur SA. Puliconsult SA. PwC.

## Q

Qim info SA. QoQa. Qualibroker.

## R

R.T.B. Corvaglia Sàrl. Raiffeisenbanken. Rainbow SA servizi di sicurezza. RDR architectes. Reglatronic SA. Regloplas AG. Reka Schweizer Reisekasse. Renggli AG. Resilux Schweiz AG. Restaurant Florida AG, Studen. Rex Articoli Tecnici SA. Reyl & Cie SA. Rheinfall Gastronomie AG. Rhyner Logistik. Richard AG Murgenthal. Ricola AG. Rigi Bahnen AG. RIMED AG. Rinco Ultrasonics AG. Ristorante Capo San Martino. Rivella AG. RKB Europe SA. Roche. Roche Diagnostics International AG. Rockwell Automation Switzerland GmbH. Rofra Bau AG. Rohr AG Reinigungen. Rolla SP Propellers SA. Rollomatic SA. Romantik Hotel Sternen. Ronin Primeurs SA. Rosset et Cie. Rötthlisberger AG, Die Schreinermanufactur. Rotronic AG. Roulin Frères SA. ro viva Roth & Cie AG. Ruckstuhl AG. Rüeger SA. Rugenbräu AG. RWD Schlatter AG.

**S**

SA di Gestione Shopping Center Serfontana. SA Vini Bée. Safram SA. Samsic Facility SA. Sanacare AG. Sanitas Troesch AG. Säntis-Schwebbahn AG. Saphir Group. Sarix SA. Sateldranse SA. saw gruppe. SBB Cargo International AG. Scania Schweiz AG. Schaffhauser Kantonalbank. Schaltag AG. Schärli Architekten AG. Schaublin SA. Scheitlin Syfrig Architekten. Schellenberg Wittmer. Schelling AG. Schenk SA. Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA. Schilthornbahn AG. Schlatter Industries AG. Schmid AG energy solutions. Schmocker AG. Schneider Holding AG. Schneider Sanitaires SA. Scholz & Friends Schweiz AG. Schöni Transport AG. Schott Schweiz AG. Schroder & Co Bank AG. Schulthess Klinik. Schütz Montlingen GmbH & Co KG. Schwarz Stahl AG. Schweizer Heimatwerk. Schweizerische Schiffahrtsgesellschaft Untersee und Rhein AG. Schwyzer Kantonalbank. SCS Supercomputing Systems AG. Sedelec SA, Lausanne. Seeblick Garage AG. Sefa SA. SEIC-Télédis. Seiler Hotels AG. Seilfabrik Ullmann AG. Senn Transport AG. Sensirion Holding AG. Serfrè SA. Seven-Air Gebr. Meyer AG. Shoppi Tivoli. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Siemens Building Technologies. Sierre-Energie SA. SIGA Holding AG. Signal AG. Sigvaris AG. Similor AG. Simplex AG. Sinnvoll Gastro. Sinomedica. SIP Industrial Promotion SA. Siska Heuberger Holding AG. Sitag AG. SJB.Kempter.Fitze AG. SL&C SA. Slongo AG. SMB Medical SA. Smedico AG. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Soplar SA. Spagyros AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. Spectros AG. SPIE ICS AG. Spineart SA. Spirig HealthCare AG. Spross-Holding AG. St. Claraspital. Stadthaus Nidau AG. Stahl Gerlafingen AG. Stanzwerk AG. Stark AG. Stebler Blech AG. Steiner AG. Stella Brandenberger Transporte AG. Stihl Kettenwerk Schweiz. Storchen Zürich. Strabag AG. Straumann Holding. Streck Transport AG. Striebig AG. stürmsfs ag. Suhner Holding AG. Sulzer AG. Sunstar Hotelgruppe. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Prime Site AG. Swisscom AG. SwissFlock AG. Swissôtel Basel. swissQprint AG. Swissquote Bank SA. Sycrilor Industries SA. Sylvac SA. Symalit AG. Symetis - Boston Scientific. Synaxis AG Zürich. Syngenta AG. Syntax Übersetzungen AG. Synthes Produktions GmbH.

**T**

T+R AG. Talus Informatik AG. TBF + Partner AG. Tcpos SA. TCS Assurances SA. Tecan Group AG. Tech Data (Schweiz) GmbH. Telecom Services SA. Téléréverbier SA. Terrani SA. The Chedi Andermatt. The Nail Company Sàrl. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermo Fisher Scientific (Ecublens) Sàrl. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Thurgau Travel AG. Tiba AG. Tokheim Switzerland SA. Toneatti AG. Translait SA. Trasfor SA. Treier AG. Trikora AG. TSM Compagnie d'Assurances. T-Systems Schweiz AG. Tulux Licht.Lumière.

**U**

u-blox Holding AG. UBS AG. Uffer AG. Univerre Pro Uva SA. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. USM U. Schärer Söhne AG.

**V**

Valora Holding AG. Varin Etampage SA. Vebego AG. Veriset AG. Viktoria-Jungfrau Grand Hotel & Spa. Villars Holding SA. Virtua. Vitol SA. Volg Konsumwaren AG. Von Roll Schweiz AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA. VZ Holding AG. V-Zug AG.

**W**

W. Gassmann AG. W. Thommen AG. WAB-Group. Wago Contact SA. Wälli AG Ingenieure. Walo-Gruppe. Wander AG. Wandfluh AG. Wäsche-Perle AG. Wassermann & Company AG. Weinmann-Energies SA. Weleda AG. Welti-Furrer. Wenger + Wirz AG. WIKA Schweiz AG. Willemin-Macodel SA. Winterhalter + Fenner AG. Wolfensberger AG. World Economic Forum. Wüest & Cie AG. Wullschleger Martinenghi Manzini Holding SA.

**Y**

Ypsomed AG.

**Z**

Zanini Vinattieri SA. Zehnder Group. Zenith. ZFV-Unternehmungen. Zraggen Energie Holding AG. Zingg Transporte AG. Zoo Zürich AG. Zuger Kantonalbank AG. Zur Rose Suisse AG. Zürcher Kantonalbank. Zwahlen & Mayr SA.

**1**

1a hunkeler holzbau AG.

**2**

2B Family Holding AG.

**4**

4B AG.

### Editeur

Banque nationale suisse  
Affaires économiques  
Börsenstrasse 15  
Case postale  
8022 Zurich

### Conception

Interbrand AG, Zurich

### Composition et impression

Neidhart + Schön Group 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](http://www.snb.ch), Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)  
allemand: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)  
anglais: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)  
italien: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

### Internet

[www.snb.ch](http://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'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, 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 2018