

---

# Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS  
avec les entreprises

## 4<sup>e</sup> trimestre 2019

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. La BNS analyse ces informations, puis les  
interprète sous une forme agrégée. Au total, 241 entretiens ont  
eu lieu avec des représentants d'entreprises entre mi-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  
Gregor Bäurle  
Daniel Hanimann  
Fabio Bossi  
Urs Schönholzer  
Rita Kobel

## L'essentiel en bref

---

- Au quatrième trimestre, l'économie suisse a poursuivi son expansion modérée. La progression des chiffres d'affaires en termes réels a cessé de ralentir.
- L'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures est dans l'ensemble conforme à la normale. Dans l'industrie, elle est légèrement inférieure à la moyenne.
- Sur le marché du travail, la situation s'est détendue. Les effectifs sont plus ou moins en adéquation avec les besoins, et les difficultés de recrutement se sont quelque peu atténuées.
- La pression sur les marges bénéficiaires s'est légèrement intensifiée, mais celles-ci sont majoritairement considérées comme «viabiles», voire «confortables».
- Pour les deux prochains trimestres, les chefs d'entreprise tablent sur une hausse modérée des chiffres d'affaires, de l'emploi et des investissements.
- L'évolution future est entourée de grandes incertitudes. Les répercussions des tensions commerciales et une poursuite du ralentissement de la conjoncture mondiale font partie des principaux risques.

## SITUATION ACTUELLE

### Pas de nouveau ralentissement

Selon l'enquête menée auprès des entreprises, le ralentissement de l'économie suisse observé au cours des précédents trimestres ne s'est pas poursuivi au quatrième trimestre. Néanmoins, l'évolution future reste entourée de grandes incertitudes.

Les chiffres d'affaires des entreprises en termes réels ont progressé un peu plus fortement qu'au trimestre précédent (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, voir les informations figurant à la fin du rapport). Cela concorde avec l'estimation de nombreux interlocuteurs, qui situent le plus bas niveau de leurs entrées de commandes et de la progression de leurs chiffres d'affaires au deuxième ou au troisième trimestre 2019.

Les entreprises exportatrices soulignent la persistance d'une marche des affaires favorable avec les Etats-Unis. Les exportations vers les pays émergents connaissent également une évolution satisfaisante dans l'ensemble. La marche des affaires avec la Chine s'est toutefois montrée hétérogène, ce qui s'explique en partie par le conflit commercial opposant cette dernière et les Etats-Unis et par les mouvements de protestation qui ont lieu à Hong Kong. Les exportations vers l'Allemagne continuent de pâtir de la faiblesse conjoncturelle observée dans ce pays. Les entreprises du secteur pharmaceutique, des technologies médicales et de l'aéronautique sont particulièrement florissantes.

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.

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

Dans l'ensemble, l'utilisation des capacités techniques de production des entreprises est conforme à la normale (voir graphique 2). C'est le cas dans les services, tandis que la construction enregistre toujours une utilisation supérieure à la moyenne. L'industrie, en revanche, présente une légère sous-utilisation des capacités. Les difficultés d'approvisionnement de ce secteur qui avaient été évoquées au début de l'année ont disparu.

### Effectifs adéquats

Les interlocuteurs jugent leurs effectifs plus ou moins en adéquation avec les besoins; ils les considéraient comme un peu trop limités aux trimestres précédents. Certaines entreprises ont réduit le nombre d'emplois temporaires.

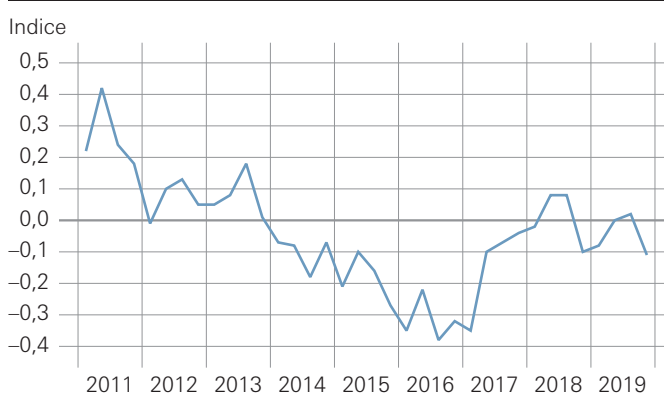
Dans de nombreuses branches, le recrutement est toujours jugé ardu, mais la situation s'est détendue. Le manque de personnel qualifié est moins souvent évoqué. Toutefois, les spécialistes en technologies de l'information et les experts dans les domaines techniques restent très recherchés. De nombreuses entreprises accordent une grande importance à la formation interne et à l'accroissement de leur attractivité en tant qu'employeur.

### Pression accrue sur les marges bénéficiaires

La pression sur les marges a légèrement augmenté. Néanmoins, les marges sont majoritairement jugées «viables», voire «confortables».

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 et les négatives, une utilisation inférieure à la normale. Source: BNS.

## ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

---

D'après l'enquête menée auprès de entreprises, les chiffres d'affaires en termes réels dans le commerce sont supérieurs à ceux du trimestre précédent. Dans le commerce de détail, toutefois, les infrastructures restent sous-utilisées et les marges bénéficiaires, inférieures aux valeurs habituelles. Les canaux de vente en ligne enregistrent généralement de forts taux de croissance.

Dans le secteur financier, autrement dit les banques, les assurances et les sociétés de gestion de fortune, les volumes d'affaires présentent un niveau supérieur à celui observé le trimestre précédent et un an auparavant. Les marges bénéficiaires sont cependant inférieures aux valeurs jugées normales. Dans les banques, les infrastructures sont sous-utilisées. Les activités liées aux opérations d'intérêts et la situation concurrentielle sont toujours problématiques.

Dans l'hôtellerie et la restauration, la marche des affaires demeure robuste, stimulée par la hausse de la demande des hôtes en provenance des États-Unis. La demande asiatique reste un soutien important, mais le nombre d'hôtes provenant de Chine est actuellement en léger recul.

Dans les entreprises des technologies de l'information, les chiffres d'affaires sont nettement supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant. La transformation numérique, l'utilisation accrue des services hébergés (*cloud services*), les besoins en matière de cybersécurité et la demande croissante dans le domaine de la fintech jouent un rôle moteur. La main-d'œuvre qualifiée est toujours insuffisante dans cette branche.

Dans la santé, la marche des affaires est dynamique.

Dans l'industrie, de nombreuses branches ont réalisé des chiffres d'affaires plus élevés qu'au trimestre précédent. Ils sont notamment en nette augmentation dans l'industrie pharmaceutique, où l'utilisation des capacités et les marges sont elles aussi plus élevées qu'à l'accoutumée. Les entreprises de la construction de machines affichent des chiffres d'affaires légèrement supérieurs en comparaison trimestrielle, mais leurs marges bénéficiaires sont soumises à de fortes pressions. En revanche, dans les entreprises de la métallurgie et chez les fabricants d'équipements électriques, les chiffres d'affaires ont stagné. Les fournisseurs de l'industrie automobile perçoivent toujours l'incertitude découlant de l'évolution technologique et de la conscience écologique accrue des clients.

Dans la construction, les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières se sont maintenus au niveau du trimestre précédent. Les capacités de production sont toujours fortement utilisées dans les trois segments (bâtiment, génie civil et second œuvre).

D'après les entretiens menés au cours du trimestre, des signes annonciateurs d'un ralentissement sont perceptibles dans la construction de logements. Les entreprises de construction entrevoient toutefois des possibilités de compensation en raison du besoin de rénovation croissant des bâtiments et des infrastructures. En outre, le taux de logements vacants plutôt élevé incite encore plus à rénover les logements anciens. Par ailleurs, certaines entreprises de construction tentent de réorienter en partie leurs activités dans le génie civil et les projets d'infrastructure.

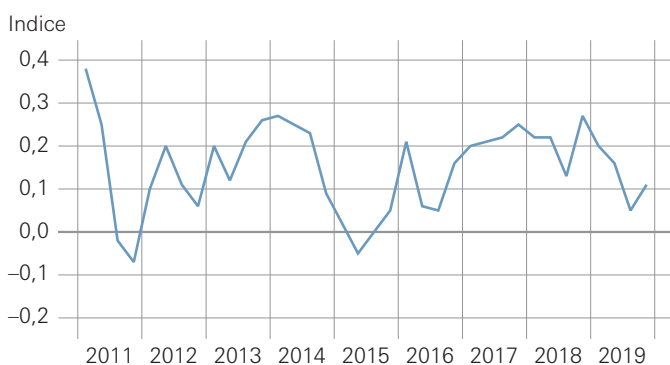
Graphique 3

**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 des infrastructures opérationnelles 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****Optimisme modéré**

Les interlocuteurs s'attendent à une nouvelle hausse des chiffres d'affaires au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 3). Cela s'explique par un certain optimisme quant aux perspectives relatives à la marche des affaires. D'une manière générale, depuis mi-2018, les entreprises tendent toutefois à se montrer plus prudentes dans l'appréciation de l'évolution future des chiffres d'affaires, en raison des incertitudes présentes à l'échelle mondiale.

De pair avec la progression modeste des chiffres d'affaires attendus, les interlocuteurs tablent sur une utilisation des capacités techniques de production ou des infrastructures en légère augmentation (voir graphique 4).

**Prudence persistante en matière d'investissements**

La propension à investir reste modérée. Dans les trois domaines d'activité (industrie, construction, services), les entreprises prévoient d'accroître légèrement les dépenses consacrées aux biens d'équipement et aux constructions au cours des douze prochains mois. Un quart des entreprises interrogées – contre environ 30% jusqu'à récemment – entendent ainsi élargir leurs capacités de production. La faiblesse des taux d'intérêt continue de soutenir les investissements. Ceux-ci sont principalement consacrés au développement et à la modernisation des infrastructures informatiques, essentiellement dans le cadre de projets de numérisation.

**Stabilité des anticipations de prix**

Pour les deux prochains trimestres, les interlocuteurs tablent sur des prix d'achat et de vente stables dans les trois domaines d'activité. La pression à la hausse constatée au printemps sur les prix des matières premières et des produits en amont a cessé. La forte utilisation des capacités du côté des fournisseurs, encore observée récemment, s'est normalisée.

**Accroissement des effectifs prévu**

Les interlocuteurs envisagent d'accroître encore leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres, mais dans une mesure moindre qu'aux trimestres précédents (voir graphique 5). Un bon tiers des entreprises souhaitent embaucher. Une hausse des effectifs est notamment prévue dans les technologies de l'information, chez les experts-comptables et les fiduciaires et dans les bureaux d'ingénieurs.

D'après les réponses obtenues lors des entretiens, les entreprises projettent d'augmenter les salaires de 1,1% en moyenne en 2020.

## ENVIRONNEMENT ET RISQUES

Les interlocuteurs jugent l'environnement international relativement instable. Le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine, les tendances protectionnistes, les troubles à Hong Kong et d'autres foyers de tension géopolitiques comptent parmi les principaux risques. En outre, de nombreux problèmes d'ordre politique et structurel influent de façon diffuse sur la perception du risque global. Les entreprises considèrent avec inquiétude la situation toujours riche en défis des banques centrales et la faiblesse persistante des taux d'intérêt qui lui est liée. Dans le même temps, elles voient le bas niveau des taux d'intérêt d'un œil favorable du fait qu'il facilite les investissements et atténue la tendance à l'appréciation du franc.

Dans l'ensemble, la thématique du positionnement en matière de développement durable suscite un intérêt accru des interlocuteurs. Nombre d'entre eux voient dans cette tendance structurelle une possibilité d'exploiter de nouveaux domaines d'activité.

Beaucoup d'entreprises déploient actuellement des efforts dans le cadre de la transition numérique, majoritairement perçue comme une chance. Parallèlement, l'augmentation des cyberrisques est fréquemment évoquée.

## ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les délégués interrogent également leurs interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme en tant que consommateurs.

## A propos des Signaux conjoncturels

### Approche

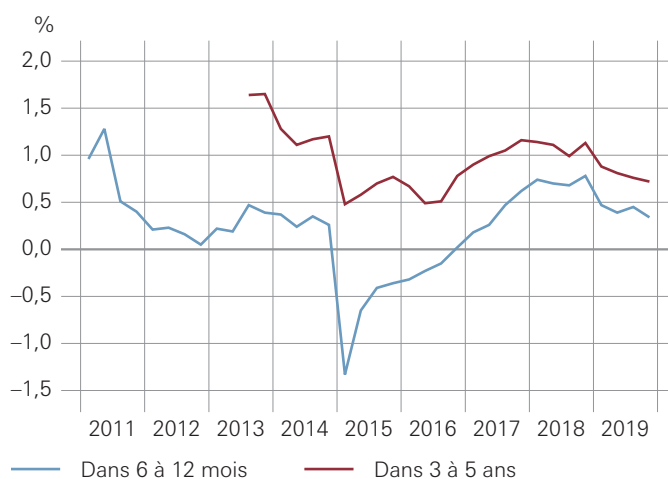
Les délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des décideurs économiques de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

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 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. L'échantillon 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'agrèger les données collectées et de les présenter sous forme de graphiques.

Graphique 6

## INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

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 0,3% en moyenne, contre 0,5% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 6). L'inflation attendue à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – affiche également un léger repli et s'inscrit à 0,7% en moyenne, contre 0,8% au trimestre précédent (ligne rouge du graphique). A cet égard, un grand nombre d'interlocuteurs font part de leur conviction que les prix en Suisse doivent continuer de s'adapter à ceux pratiqués à l'étranger.

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 qui ont accepté de participer aux entretiens menés avec les délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2019. Par la disponibilité dont elles ont fait preuve, elles ont 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

A. Marchon SA. A. Tschümperlin AG. A.H. Meyer & Cie AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. Aargauische Kantonalbank. Aarvia Gruppe. abacon Sicherheit AG. ABB Schweiz AG. Abraxas Informatik AG. Accuro Trust (Switzerland) SA. adidas sport gmbh. AdNovum Informatik AG. Adobe Systems. Aduno Gruppe. AEK Bank 1862 Genossenschaft. Agility Logistics AG. Agustoni Cesare Trucks SA. Aimé Pouly SA. aire h SA. AISA Automation Industrielle SA. Albergo Losone. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alex Gemperle AG. Alfred Müller AG. Allreal Generalunternehmung AG. Alpine Rose Resort AG. Alpiq Holding. Alternative Bank Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Aluwag AG. AMC International AG. Amcor Flexibles Rorschach AG. Ampac Flexibles AG. Amstein + Walthert Lausanne SA. André SA. Angenstein Estech AG. Anliker AG. Antalis AG. API SA. APP Unternehmensberatung AG. Appenzeller Kantonalbank. Arab Bank (Switzerland) Ltd. Area City Quinto SA. Argor-Heraeus SA. Argus Data Insights Schweiz AG. Arlanxeo Switzerland SA. Arnold & Co AG Sand und Kieswerke. Arnold & Partner AG. Arnold Magnetic Technologies AG. Art Deco Hotel Montana. Ascensia Diabetes Care Holding. atelier ribo sa. Atmoshaus Gruppe. Atos AG. ATP Hydraulik AG. Atupri Gesundheitsversicherung. Audemars Piguet. Auto AG Group. Automobiles Senn SA. Autoverkehr Grindelwald AG. AXA Agence Générale David Mounir. AZ Direct.

### B

B. Bigler AG Zug. B. Heer AG. Bächli AG. Baechler Teinturiers SA. BâleHotels. Baloise Bank SoBa AG. Balthasar + Co AG. Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA. Bandi SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Thalwil Genossenschaft. Bank Zimmerberg AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Eric Sturdza SA. Banque Pictet & Cie SA. Bänziger Partner AG. Bär & Karrer AG. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Bättig Treuhand AG. BBGI Group SA. BDO AG. BE Netz AG. Béati Frères SA. Beer AG. Belalp Bahnen AG. Belloli SA. Belotti Ottica & Udito. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bernensis Hotel AG. Bernexpo AG. Berney Associés SA. Bernina International AG. Bethesda Spital AG. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA.

Bien-Air Dental SA. bioanalytica AG. Biondi Gastronomie AG. Bless Art Raumsysteme AG. BLS AG. BMW (Schweiz) AG. BNC Business Network Communications AG. BNP Paribas (Suisse) SA. Boccard Parc et Jardins SA. Bolliger Nutzfahrzeuge AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft. Bon Chic Bon Genre Holding SA. Boost Group AG. Boschung Group. Boss Info AG. Boulangerie Industrielle Bisa SA. Boulangerie Michellod SA. BP (Switzerland). Brauch Transport AG. Brauerei Schützengarten AG. brodbeck roulet architectes associés sa. Bühler + Scherler AG. Bühler AG. Bulgari Horlogerie SA. Bunge SA. Burckhardt+Partner AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. BÜWE Tiefbau AG.

### C

CA Indosuez (Switzerland) SA. cabana AG. Cabrio Stanserhorn-Bahn. Camille Bauer AG. Camillo Vismara SA. Camion Transport AG. Campus Sursee. Candrian Catering AG. Canon (Schweiz) AG. Cantin SA. Capital International Sàrl. cargopack tägi ag. Carlo Bernasconi AG. Cartonages Delavy SA. Casale SA. Cavotec SA. CCHE Lausanne SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Celgene International. Cembra Money Bank. Cerutti «il Caffè». Charpentes Vial SA. Chaussures Aeschbach SA. Chocolat Stella SA. Chocolats Camille Bloch SA. Cippà Trasporti SA. Clinica Ars Medica. Clinica Hildebrand Centro di riabilitazione Brissago. Clinique La Lignère. Club Méditerranée (Suisse) SA. CNHI International SA. Cochi SA. Codec SA. Colasit AG. Colt Technology Services AG. Comfone AG. Commerzbank Schweiz. Compass Group (Schweiz) AG. Comptoir Immobilier. Concierge Services SA. Confecta AG. Confiseur Bachmann AG. Conica AG. Contelec AG. Convisa Holding AG. Coop. CORE Partner AG. Cornu & Cie SA. Covance Central Laboratory Services SA. Création Baumann AG. Creative Foto AG. Credit Suisse AG. Cronoparty & Services Sagl. CSD Ingenieurs. CSL Behring AG. Curaden AG.

### D

Datamars SA. De Grisogono SA. de Rham SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delcò Mobili SA. Demo Scope AG. D-Food Switzerland AG. Die Mobiliar. Dieci AG. Dipl. Ing. Fust AG. Dividella AG. Doetsch Grether AG. Dosenbach-Ochsner AG. Dräger Schweiz AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers. DSM Nutritional Products AG. Duferco SA. Duplirex Group. Durrer Spezialmaschinen AG. Duvoisin-Groux.



**E**

E. J. Gmür AG. EAO Group. Eberli Holding AG. Ebnat AG. Ecom Agroindustrial Corp Ltd. Edilcentro Wullschlegler SA. Effingermedien AG. Egli Gartenbau AG Sursee. Einstein St. Gallen - Hotel Congress Spa. Elbet Holding AG. Elcotherm SA, Centro Regionale Sud. Elektroplan Buchs & Grossen AG. Eli Lilly SA. Elis Suisse. Emch Aufzüge AG. Emch+Berger AG Bern. Emil Frey AG, Ebikon-Luzern. Emil Gisler AG/GIPO. Endress+Hauser Management AG. Energie Wasser Bern. Enerprice Partners AG. Engadin St. Moritz Mountains AG. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. e-novinfo Sàrl. ERI Bancaire SA. Ericsson AG. Ernst & Young SA. Ernst Sutter AG. ESA. Esmo - European Society for Medical Oncology. Estheco Sàrl. Estrella AG. Etel SA. Eternit (Schweiz) AG. Eventmore SA. Evolva Holding AG. Evttec AG. ewl energie wasser luzern. Express Personal AG. EY.

**F**

F. Hoffmann-La Roche AG. Fabbri SA. Face AG für Kommunikationsdesign. Fairmont Montreux Palace. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Fattorini Autotrasporti Sagl. FCA Switzerland SA. Fehlmann AG, Maschinenfabrik. Felco SA. Feldmann Bau AG. Feldschlösschen Getränke AG. Felix Transport AG. Feller AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferrum AG. FG Groupe SA. Fidinam Group Holding SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiduconsult SA. Fielmann AG. filofibra sa. Filtex AG. Filtrox AG. finnova AG Bankware. Fischer Reinach AG. Fleuriot Fleurs SA. Flughafen Zürich AG. Fnac Suisse. Fontana Print SA. Forster Früchte und Gemüse AG. Fortimo Group AG. Four Seasons Hôtel des Bergues. Fr. Sauter AG. Fracht AG. Fraisa SA. Franke Group. Fraporlux Swiss SA. Fratelli Roda SA. Frey + Cie Techinvest22 Holding AG. Frey AG Stans. Friderici Spécial SA. Frieden SA. Frutiger Unternehmungen AG. Frutta Banfi SA.

**G**

G. Bianchi AG. Gadola Bau AG. Galvaswiss AG. GAM Investment Management (Schweiz) AG. gammaRenax AG. Ganz + Co AG. Garage Reusser AG. Garaio AG. Garaventa Liftech AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. Gautschi AG. GAWO Gasser AG. Gebr. Kuoni Transport AG. Gebrüder Hodel AG. Gefco (Suisse) SA. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. General Electric (Switzerland) GmbH. Generali (Schweiz) Holding AG. Geosatis SA. Gerber-Vogt AG. Gericke AG. Gesitronic SA. Gewerbe-Treuhand AG. Gewinde Ziegler AG. GF Agie Charmilles SA. GGZ Gartenbau Genossenschaft Zürich. Ghelma AG Baubetriebe. Ghielmimport SA. Gimmel Rouages SA. Givaudan SA. Glaeser Mümliswil AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB Gruppe. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Goldbach Group AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Hotel Kronenhof. Grand Hotel Suisse Majestic. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Grau Electricité SA. Graubündner Kantonalbank. Green Gruppe. Greiner Packaging AG. Gribi Management AG. Griesser AG. GriwaGroup Holding AG. Groupe André

Chevalley. Groupe Buchard Voyages. Groupe H Architecture et Ingénierie SA. Groupe JPF. Groupe Minoteries SA. Groupe Phida. Groupe Posse. Groupe R Management SA. Groupe Recomatic. Groupe Rey, Hôtellerie & Immobilier. Groupe T2i. Groupe Zuttion SA. Grünenthal Firmen Schweiz. Gruyère Energie SA. Gunvor SA. GVB Privatversicherungen AG.

**H**

H + R Architekten AG. H + R Gastro AG. Haag-Streit Holding AG. HACO. Hagenbuch Hydraulic Systems AG. Hager Industrie AG. HakaGerodur AG. Hammer Auto-center AG. Hans Gassler AG. Hans Leutenegger SA. Hans Meyer AG Birr. Hartchromwerk Brunner AG. Häusermann + Partner AG. Havas Village Schweiz. HB-Therm AG. Heinz Freitag AG. Helvetia Versicherungen. Hevron SA. HID Global Switzerland SA. Highlight Communications AG. HLS Hotels & Spa AG. Hochdorf Swiss Nutrition AG. Hochgebirgsklinik Davos AG. Hocoma AG. Högg Produktionstechnik AG. Holmes Place AG. Hostpoint AG. Hotel Ambassador. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Continental-Park AG. Hotel Cresta Palace Celerina. Hôtel de la Paix, Lausanne. Hotel Hof Weissbad. Hotel Krone, Aarburg. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Seedamm AG. Hôtel Warwick. Hotelbusiness Zug AG. Hotelplan Holding AG. HP Schweiz GmbH. HRS Real Estate AG. Huber Straub AG. Hügli Holding AG. Humbel Zahnräder AG. Huntsman Advanced Materials (Switzerland) GmbH. Husqvarna Schweiz AG. Hutter Dynamics AG. Hydro Exploitation SA. Hypothekbank Lenzburg.

**I**

IBSA Institut Biochimique SA. Ifolor AG. Ilem SA. Imbach + Cie AG. Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. Induni & Cie SA. Industrie Biomediche Insubri SA. Infra-Com Swiss AG. ING Belgique. Inova Solutions AG. Integra Biosciences AG. Intersport Schweiz AG. Inventx AG. Ipsos SA. Irtec SA. Iseli & Co AG Schötz. Ismecca Europe Semiconductor SA. ISS Schweiz AG. Itris. IVECO (Schweiz) AG. IVF Hartmann AG.

**J**

J. Schneeberger Maschinen AG. Jakob AG. Jauslin Stebler AG. Jean Singer et Cie SA. JeanShop Abbigliamento. Jegen AG. Jenny Fabrics AG. Johann Müller AG. Johnson & Johnson. Jörg Lienert AG. Jos. Berchtold AG. Josef Meyer Stahl & Metall AG. Jost Transport AG. JT International SA. Jungbunzlauer. Jungfraubahnen Management AG. Jungheinrich AG. Jutzler AG.

**K**

Kantonales Elektrizitätswerk Nidwalden. Käppeli Strassen- und Tiefbau AG. Katadyn Holding AG. Kaufmann Holding AG. Keller Laser AG. Keller Swiss Group AG. Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA. Kern Tunneltechnik SA. Kif Parechoc SA. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Knecht Brugg Holding AG.



Knecht Reisen AG. Komax Holding AG. Kongress und Kursaal Bern AG. Kraftwerke Hinterrhein AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Krüger & Co AG. Kudelski Group. Küng Platten AG. Kuoni Viaggi. Kurierzentrale GmbH.

## L

La Rapida SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Laiteries Réunies Société Coopérative. Lamina Technologies SA. Landis+Gyr AG. Lantal Textiles AG. Lanz-Anliker Holding AG. lastminute.com group. Lati SA. Laubscher Präzision AG. Laurastar. Lausanne Palace. Le petit-fils de L.U. Chopard & Cie SA. Léguriviera Groupe. Lehmann Gruppe. Lehmann Riverside. Lehner Versand AG. Leica Geosystems AG. Leicom AG. Lenovo (Schweiz) GmbH. Les Boutiques Angéloz SA. Les Toises - Centre de psychiatrie et psychothérapie. LeShop.ch. Let's Go Fitness. Liebherr Machines Bulle SA. Life-ware SA. Livit AG. Loeb Holding AG. L'Oréal (Suisse) SA. Losinger Marazzi SA. Louis Dreyfus Company Suisse SA. Lüchinger Metallbau AG. LURAG Luzerner Raststätten AG. Luzerner Kantonalbank AG.

## M

m3 Real Estate SA. Maagtechnic AG. Mad Productions SA - Square Danses SA. Mägerle AG Maschinenfabrik. Makies AG. Maklerzentrum Schweiz AG. Maltech Müller AG. Manor. Manufactures d'Outils Dumont SA. Marti AG Basel. Matériaux Sabag SA. Mathys SA. mawiGroup SA. Max Studer Interim SA. Max Zeller Söhne AG. McDonald's Etoy. McDonald's Restaurant Rudolf Gödl. Medela AG. MediaCom AG. mediX Gruppenpraxis AG. Meggitt SA. Mercier SA. Merck. Mercury Mission Systems International SA. Merz. Messe Luzern AG. Metallizzazione SA. Metalor Technologies SA. Metaltex SA. Metoxit AG. Michael Page International (Switzerland) SA. Microdiamant AG. Microdul AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron Tool. Mister Minit. Möbel Schubiger AG. mobilezone. Mobility Genossenschaft. Monnat.ch SA, Horlogerie de Précision. Monopol AG. Montagetechnik Berner AG. Montres Corum Sàrl. Morphean SA. Motomix SA. Motorex-Bucher Group AG. MPM facility services SA. Müller Group. Müller Martini AG. MultiNet Communication GmbH. MUnit SA. Muttoni SA. My Leukerbad AG. My Smile AG.

## N

Nachbur AG. Narimpex AG. NDW – Neue Duschenwelt AG. Nellen & Partner AG. Neo Advertising SA. Neoperl Holding AG. Netcetera. Neue Holzbau AG. New Reinsurance Company. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft Frey AG. Niklaus LNI SA. Nokia Schweiz. Norba SA. Nova Werke AG. Novartis. Novex AG. Novoplast AG. Novotel Basel. NSStCM SA.

## O

O. Aeschlimann AG. Oberwaid AG – Das Hotel – Die Klinik. OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH. Obwaldner Kantonalbank. Oerlikon Corporate Switzerland. Oertli Instrumente AG.

Oertli Werkzeuge AG. Oetiker Gruppe. Oettinger Davidoff AG. Offix Holding AG. Ofisa SA. Oleificio Sabo. Oly SA. Opernhaus Zürich AG. Optiprint AG. Osterwalder St. Gallen AG. Otis SA. OWIBA AG.

## P

Pagani Pens SA. Panoramic Gourmet AG. Papyrus Schweiz AG. Pargger AG. Parkhotel Bellevue Adelsboden AG. Pax. PaxVax Berna GmbH. Payot SA. PB Swiss Tools GmbH. People's Holding AG. Perrin Frères SA. Personal Contact Group AG. Pfefferlé & Cie SA. Pfiffner International AG. Phoenix Mecano Komponenten AG. Piguët Galland & Cie SA. Pilatus Flugzeugwerke AG. Pini Group. Pius Schäfler AG. PKZ Burger-Kehl & Co AG. Planzer Transport AG. Plastex SA. Polli et Cie SA. Pollux Reinigungsservice AG. Polytrova AG. Polytype SA. Poretto-Gaggini SA. Pöyry Schweiz AG. PQR Béton SA. Precitrame Machines SA. Prestige Gourmand SA. Prodoba AG. Progin SA Métal. Proman Group Switzerland. Protectas SA, Succursale di Lugano. Provins. Provisur Technologies GmbH. PwC Schweiz. PX Group SA.

## Q

Quickline Holding AG.

## R

R.Mazzoli SA. Rahn AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisen. ramatech systems ag. Randstad (Schweiz) AG. Rapelli SA. RATP Dev Suisse SA. Raymond Weil SA. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Régence Production SA. Régie du Rhône SA. Regio Energie Solothurn. Reichle & De-Massari AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Renault Suisse SA. Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier. Retraites populaires. Revaz SA. Rezzonico Bioggio. Rhätische Bahn AG. Rhyschänzli Gruppe. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG. Riri SA. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Ritz Carlton Hôtel de la Paix SA. Rivopharm SA. Robatech AG. Robert Fuchs AG. Roduit SA. Roland Berger AG. Rollstar AG. Ronchi SA. Ronda AG. Rossignol GmbH. Rosta AG. Rotho Kunststoff AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rutishauser Weinkellerei AG. RWB Groupe SA.

## S

SABAG Luzern AG. Sage Schweiz AG. Saint-Gobain Isover. Sajat SA. Salanitro SA. Salt. Samvaz SA. Sandro Sormani SA. Sandro Vanini SA. Sapa Prodotti Plastici Sagl (Gruppo Baxter). Sarna Plastec AG. Scintilla AG Werk, St. Niklaus. Scrasa SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sefa SA. Sekisui Alveo AG. Semadeni AG. Sercab SA. Serconet SA. Services industriels de Lausanne. Servier (Suisse) SA. Settelen AG. Seven Gastro Group Ascona. Shopping Arena. Sicpa SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Sigg Switzerland Bottles AG. Sigrist-Photometer AG. Similasan. Sinomedica. Sintetica SA. SIX. Skynight SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Société Electrique de la Vallée de Joux SA. Socorex Isba SA. Softcom Technologies SA.

Solo Swiss SA. Solvias AG. Somazzi Dario materiali da costruzione sa. SonarSource SA. Sonova Holding AG. Sontex SA. Soprod SA. Sotax AG. SPAG Schnyder, Plüss AG. Spaghetti Gastro Group. Spagyros AG. Sparcassa 1816 Genossenschaft. Speno International SA. Sphinx Werkzeuge AG. SPIE ICS AG. Spinelli SA. Spirig HealthCare AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex Region Interlaken AG. Spitex Region Thun AG. SQLI Suisse SA. SR Technics Switzerland. SSI Schäfer AG. Südpack Bioggio SA. Suisselearn Media AG. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sutter Begg. Swatch Group SA. Swiss Automotive Group AG. Swiss Capital Alternative Investments AG. Swiss Caps AG. Swiss Holiday Park AG. Swiss Krono AG. Swiss Life Schweiz. Swiss Medical Network. swissconnect ag. SwissOptic AG. Swissôtel Zürich. swisspor Romandie SA. Swissterminal ag. Switel SA. SWS Medien AG Print. Symbiotics SA. Syngenta.

### **SCH**

Schaub Maler AG. Schenk Bruhin AG. Schenker Storen AG. Scherrer Haustechnik AG. Schibli-Gruppe. Schiller AG. Schlagenhauf Gruppe. Schlumpf AG. Schmid Gruppe. Schmiedewerk Stooss AG. Schmoll AG. Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG. Schneider und Cie AG. Schulthess Maschinen AG. Schurter Holding AG. Schüwo AG. Schwarz Kitchen Selection SA. Schweizer Zucker AG. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

### **ST**

St. Galler Kantonalbank. Stadler Rail AG. Steeltec AG. Steinel Solutions AG. Steiner Transport AG. STH Swiss Tech Holding AG. Stiftung Gurten-Park im Grünen. Stirnimann AG Baumaschinen. STMICROELECTRONICS SA. Stobag AG. Stöckli the Swiss Ski. Stoppani Metalltechnik AG. Stoppani Systembau AG. Straumann Holding. Strellson AG. Streuli Bau AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Talleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stutz Holding AG.

### **T**

TAG Aviation SA. Taiana SA. Tarchini Group. Tecopinza SA. Tecsedo SA. Telsonic AG. Teo Jakob AG. TESA Technology. Textilcolor AG. THE Machines Yvonand SA. Theiler Druck AG. Thierry Koulbanis Restaurants McDonald's. Thurgauer Kantonalbank. thyssenkrupp Materials Schweiz AG. tibits ag. Ticino Hotels Group. Tillotts Pharma AG. Tisca Tischhauser AG. Titanium Holding Sàrl. TNT Swiss Post GmbH. Toggenburger Unternehmungen. Toldo Strassen- und Tiefbau AG. Topnet SA. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. TPN SA. Trafag AG. Traveco Transporte AG. Treier AG. Trelleborg Sealing Solutions Stein am Rhein AG. Trendcommerce (Schweiz) AG. Tri-Star Electronics (Europe) SA. Triumph Holding AG. Trivadis. Trumpf Schweiz AG. Turck Duotec SA. Two Spice AG.

### **U**

UBS AG. Uditis SA. UEFA. Ugo Bassi SA. Uhde Inventa-Fischer AG. Ultra Marine Food SA. Unifil AG. Unigestion SA. Uniman SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unitechnologies AG. United Grinding Group AG. update Fitness AG. Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate società cooperativa.

### **V**

Valcambi SA. Valiant Bank AG. Valora AG. Valtube SA. Vaudoise Assurances Holding SA. VC999 Verpackungssysteme AG. Vebego SA. Veco Group SA. Vedia SA. Vending Service AG. Veronelli SA. Vetropack SA. Victorinox AG. Viking Cruises. Viseca Card Services SA. Vitogaz Switzerland AG. Vogt AG. Vogt-Schild Druck AG. Volvo Car Switzerland AG. VP Bank (Schweiz) AG.

### **W**

W+P Weber und Partner AG. Walder Wyss AG. Warteck Invest AG. Wäsche-Perle AG. Waser + Co AG. Wegmüller AG Holz- und Kartonverpackungen. Weidmann Medical Technology AG. Wenger Fenster AG. Wetter Gruppe. Wey Technology AG. Wiederkehr AG. Willisau Switzerland, Tisch & Stuhl Willisau AG. Wincasa AG. Winteler SA. Wirz AG Bauunternehmung. Woodpecker Holding AG. Work in Progress Holding AG. Wyniger Gruppe. Wyon AG. Wyss Holding AG.

### **Y**

Ypsomed AG.

### **Z**

zb Zentralbahn AG. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zimmer Biomet. Zindel Gruppe AG. Zingg Industrieabfälle AG. ZLE Betriebs AG. Zuger Kantonalbank. Zürcher Frères SA. Zürcher Kantonalbank. Zürich Marriott Hotel. Zürich Schweiz. Zweifel Pomy-Chips AG.

### **2**

25hours Hotel Company Zürich AG.

### **II**

II-VI Laser Enterprise GmbH.

### Editeur

Banque nationale suisse  
Affaires économiques  
Börsenstrasse 15  
Case postale  
8022 Zurich

### Conception

Interbrand AG, Zurich

### Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

### Version imprimée

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

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



### Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

français: [www.snb.ch](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 2019