

---

# Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS  
avec les entreprises

## 4<sup>e</sup> trimestre 2021

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 membres de la direction d'entreprises de toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les interprète sous une forme agrégée. Au total, 241 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprises entre le 11 octobre et le 30 novembre.

### Régions

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

### Déléguées et délégués

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

## L'essentiel en bref

---

- Au quatrième trimestre, la croissance de l'économie suisse se poursuit à un rythme qui n'est que légèrement réduit. Les chiffres d'affaires sont en forte progression tant dans les services que dans l'industrie et la construction.
- L'insuffisance des effectifs s'accroît et les entreprises envisagent d'accroître ceux-ci au cours des prochains trimestres. Les difficultés de recrutement continuent de s'intensifier.
- Les problèmes d'approvisionnement restent un défi majeur. Dans certains cas, des restrictions et des retards de production sont inévitables.
- Les marges restent stables. L'augmentation des chiffres d'affaires a des effets positifs, mais la hausse des prix d'achat, conjuguée à des processus de production moins efficaces du fait des retards de livraison, tire les coûts vers le haut.
- Compte tenu du tassement de la masse salariale en 2021, de la hausse du renchérissement et de la situation plus tendue sur le marché du travail, les entreprises s'attendent pour l'année prochaine à des augmentations de salaire un peu plus fortes, quoique modérées dans l'ensemble.
- Les entreprises tablent sur la persistance d'une évolution positive de la demande au cours des prochains trimestres. Les difficultés de recrutement et la pénurie de produits en amont pourraient toutefois freiner de plus en plus la production.
- Du fait de l'augmentation du nombre de contaminations et de l'apparition d'un nouveau variant de coronavirus fin novembre, l'incertitude quant à l'évolution de la pandémie de Covid-19 revient au premier plan.

## SITUATION ACTUELLE

### Croissance continue de l'économie suisse

Au quatrième trimestre, la croissance de l'économie suisse se poursuit à un rythme qui n'est que légèrement réduit. Par rapport au trimestre précédent, les chiffres d'affaires en termes réels sont en forte progression (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin de la publication).

Dans les services, de nombreuses entreprises connaissent une évolution positive. Pour celles directement concernées par les mesures d'endiguement de la pandémie, la reprise s'est toutefois enrayée au cours du trimestre.

La construction, et surtout l'industrie, continuent de soutenir fortement la croissance économique. Les pertes de production dues aux difficultés d'approvisionnement persistantes ne peuvent certes pas être évitées partout, mais les entreprises trouvent le moyen de maintenir la production, même si cela implique souvent des efforts et des frais supplémentaires. Dans l'ensemble, les entreprises industrielles profitent toujours de l'évolution positive des exportations. La demande émanant des États-Unis reste vive. Les pièces mécaniques et les équipements électriques en particulier sont très prisés. En revanche, les signaux venant d'Europe et d'Asie sont disparates. Les commandes de produits dans le secteur des technologies de l'information et de la communication connaissent une évolution dynamique tandis que la demande dans le secteur automobile pâtit des difficultés d'approvisionnement. En outre, l'activité commerciale est ralentie par l'apparition de foyers infectieux localisés et par des contre-mesures fermes, notamment en Chine.

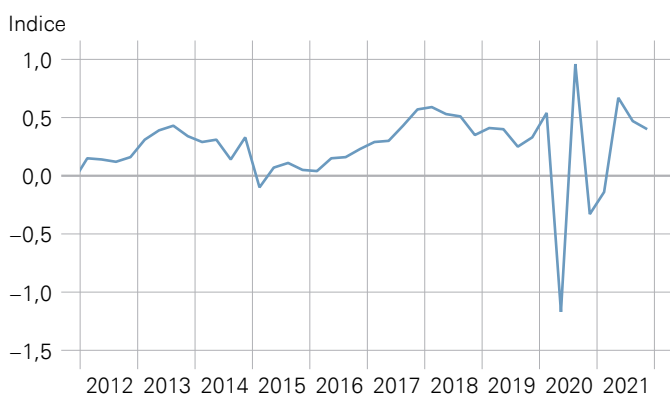
Malgré la poursuite de la reprise, la majorité des interlocutrices et interlocuteurs, soit 55% des personnes interrogées, estiment jusqu'à présent que la pandémie a des effets généraux négatifs sur leur entreprise (voir graphique 2). Près d'un quart des personnes de contact font état d'effets positifs, et pour un cinquième des entreprises, soit les effets positifs et négatifs s'annulent mutuellement, soit aucun effet n'est perceptible.

### Capacités de production sous-utilisées

L'accroissement des chiffres d'affaires s'accompagne d'une amélioration de l'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure (voir graphique 3). Dans l'industrie et la construction, l'utilisation des capacités est normale. Dans l'ensemble, toutefois, elle demeure inférieure à la moyenne en raison de la sous-utilisation qui prévaut dans les services. De nombreuses entreprises, estimant que la part du télétravail restera durablement importante, s'attendent à ce que les surfaces de bureau soient excédentaires. En outre, la baisse du trafic international de voyageurs continue de freiner l'activité dans le tourisme et dans les entreprises de la restauration.

Graphique 1

### CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE

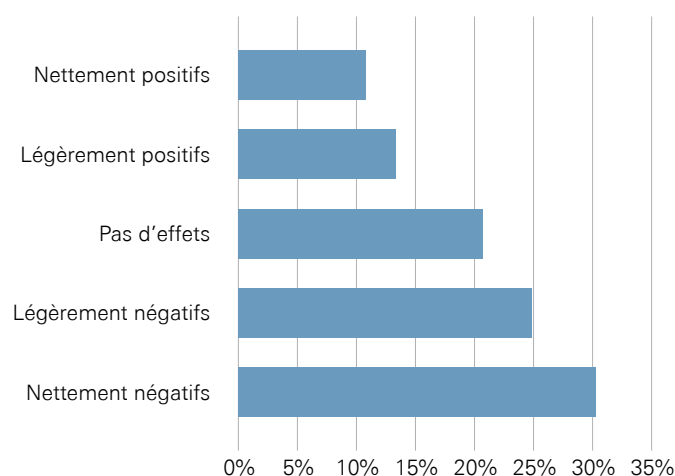


Évolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 2

### EFFETS GÉNÉRAUX DE LA CRISE DU CORONAVIRUS



Source: BNS.

### Difficultés d'approvisionnement persistantes

Au quatrième trimestre, la situation ne s'est pas sensiblement détendue pour les achats de produits en amont. Comme au trimestre précédent, environ deux tiers des entreprises ont connu des difficultés d'approvisionnement (voir graphique 4). Les achats de matières premières, telles que les métaux, les matières plastiques et les produits chimiques, sont particulièrement concernés par l'allongement des délais de livraison. En ce qui concerne les produits informatiques et électroniques ainsi que le matériel d'emballage, les délais de livraison, qui sont normalement de quelques jours, atteignent plusieurs semaines, voire mois. Les difficultés d'approvisionnement sont aussi particulièrement marquées dans le commerce automobile et pour certains biens de consommation comme les vélos et les articles de sport. Toutes les zones géographiques sont touchées, mais dans l'industrie et le commerce de détail, ce phénomène concerne surtout les produits provenant de l'espace asiatique.

Les difficultés de livraison se traduisent par des prix en constante hausse. De plus, les retards réduisent l'efficacité des processus de production. Face à la réduction des stocks, il arrive de plus en plus souvent que la production doive être réduite, voire stoppée dans des cas isolés.

### Activité toujours perturbée par les restrictions imposées aux déplacements internationaux

Les restrictions imposées aux déplacements internationaux sont toujours jugées massives. Elles freinent la demande dans l'hôtellerie et empêchent également les entreprises exportatrices de livrer leurs produits et les pièces de rechange comme d'habitude, en étant présentes sur place. En outre, la prospection de la clientèle reste entravée. Les perturbations au niveau de la logistique internationale, qui renchérissent les coûts des transports intercontinentaux et compliquent leur planification, constituent également un frein.

A l'intérieur des frontières suisses, en revanche, les difficultés de livraison sont rares.

### Effectifs de plus en plus justes et recrutement toujours plus difficile

Le manque de personnel s'est considérablement accentué et les difficultés de recrutement se sont intensifiées. Les entreprises font état d'un assèchement croissant du marché pour les professions moyennement à hautement qualifiées. L'accélération de la transformation numérique accentue notamment la pénurie de spécialistes en technologies de l'information. En outre, les difficultés de recrutement croissantes dans le secteur de la logistique et persistantes dans l'hôtellerie et la restauration sont significatives: le personnel ne peut être trouvé qu'au prix d'efforts considérables et d'augmentations de salaire notables. Cette situation s'explique par la réorientation du personnel qualifié dans d'autres secteurs pendant la pandémie et par des difficultés accrues pour recruter à l'étranger.

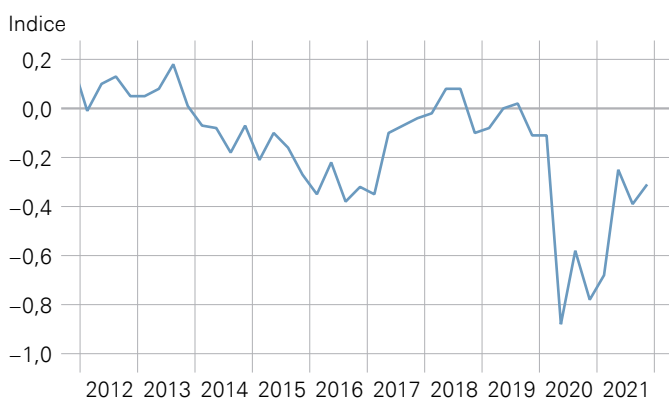
### Marges bénéficiaires pratiquement inchangées

Les branches directement concernées par les restrictions imposées en raison de la pandémie affichent des marges toujours faibles. Dans le même temps, les marges bénéficiaires de la majorité des entreprises se sont toutefois stabilisées à un niveau pour le moins durable. D'une part, elles sont soutenues par l'accroissement des chiffres d'affaires, et plusieurs entreprises indiquent que la baisse des coûts résultant de la réduction des voyages ou de l'annulation de manifestations a un effet bénéfique. D'autre part, les processus de production moins efficaces du fait des retards de livraison entraînent un accroissement des coûts de production et une contraction des marges.

La hausse des prix d'achat et de vente a diverses conséquences. Certaines entreprises rapportent qu'il est

Graphique 3

### UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



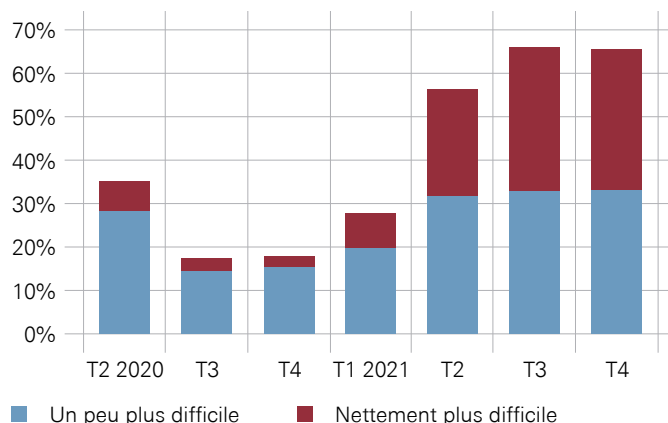
Utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure et les négatives, une utilisation inférieure à la normale.

Source: BNS.

Graphique 4

### APPROVISIONNEMENT

Part des entreprises pour lesquelles l'approvisionnement est plus difficile qu'avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

plus facile d'imposer des augmentations des prix de vente compte tenu de la dynamique générale des prix et que cet avantage peut être utilisé pour accroître les marges. En revanche, la hausse des prix d'achat pèse sur les marges des entreprises, lesquelles ne peuvent répercuter, qu'en partie et avec un décalage dans le temps, ces augmentations sur les prix de vente. Cette situation, qui peut s'expliquer par une vive concurrence et par la conclusion d'accords contractuels, concerne surtout les entreprises de la construction.

## LIQUIDITÉS ET CONDITIONS DE FINANCEMENT

### Situation stable en matière de liquidités

La situation des entreprises en matière de liquidités reste stable. Ainsi, près de la moitié d'entre elles considèrent que la situation n'a pas changé par rapport à la période qui a précédé l'apparition du coronavirus. Un tiers des entreprises la jugent même moins tendue (voir graphique 5). Cette proportion est en légère augmentation par rapport au trimestre précédent. L'amélioration de la marche des affaires, notamment, a un effet positif sur les liquidités. Pour un cinquième des entreprises, la situation est plus tendue qu'avant l'apparition du coronavirus. Certaines sont confrontées à des retards de paiement des clients. En outre, quelques entreprises signalent que les aides de l'Etat ne couvrent plus les pertes continues.

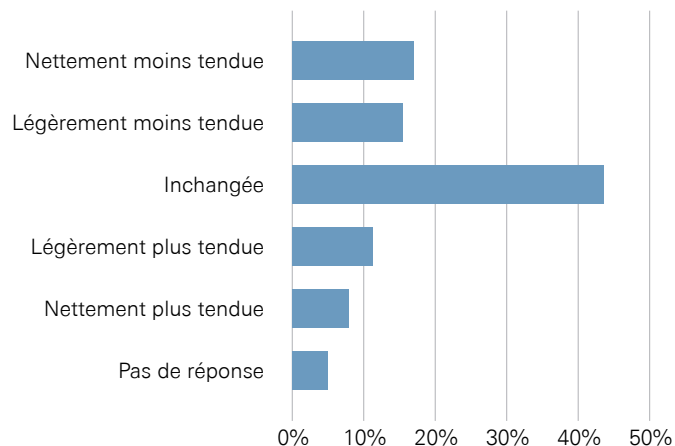
### Conditions de prêt quasiment inchangées

La plupart des interlocuteurs estiment que les conditions de prêt des banques sont similaires à celles des périodes précédentes. Seules quelques entreprises sont confrontées à un durcissement de ces conditions. Au total, pour 93% des entreprises interrogées, l'octroi de crédits n'est pas un problème – soit parce qu'elles jugent les conditions inchangées, voire plus souples, soit parce qu'elles n'ont pas besoin de recourir à un crédit bancaire (voir graphique 6). En revanche, près de 7% des entreprises ont le sentiment que les conditions sont plus restrictives, ce qui correspond à la valeur la plus basse depuis le début de la pandémie. Toutefois, les représentantes et représentants de branches fortement affectées par la pandémie et dont les perspectives restent incertaines continuent de percevoir une plus grande réserve de la part des banques.

Graphique 5

### SITUATION EN MATIÈRE DE LIQUIDITÉS

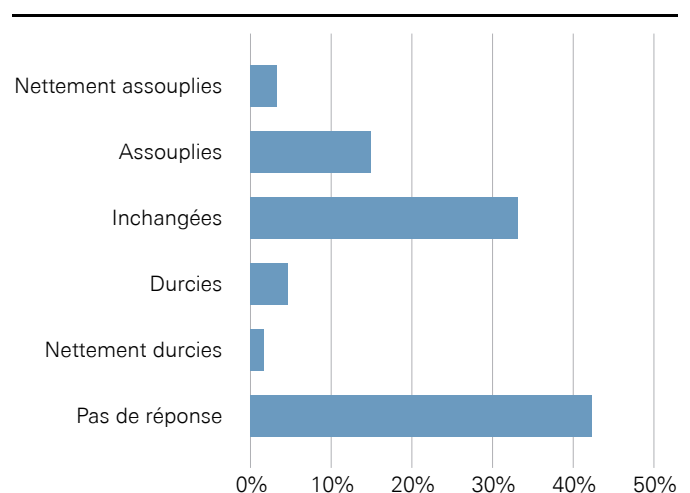
Par rapport à la situation qui prévalait avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

Graphique 6

### CONDITIONS DE PRÊT



Source: BNS.

## ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

---

Dans le commerce, la marche des affaires se montre peu dynamique au quatrième trimestre. Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels sont semblables à ceux du trimestre précédent. Dans le commerce de gros, certaines entreprises profitent du redressement continu de l'industrie ou de la persistance d'une demande robuste venant de la construction. Parallèlement, les difficultés d'approvisionnement freinent l'activité. Ainsi, les concessionnaires automobiles connaissent des problèmes de livraison marqués qui se reflètent immédiatement dans des chiffres d'affaires nettement plus bas. Dans le commerce de détail, les chiffres d'affaires stagnent. La reprise du tourisme d'achat et les difficultés de livraison ponctuelles liées aux achats de Noël comptent parmi les facteurs qui ralentissent la conjoncture.

Le tourisme, l'hôtellerie et la restauration, mais aussi l'industrie du divertissement et des loisirs, sont toujours fortement affectés par les conséquences de la pandémie. La demande des hôtes venant de l'étranger reste vive et la possibilité de réaliser des manifestations sur présentation d'un certificat Covid a en partie amélioré la situation jusqu'à la mi-novembre. L'hôtellerie a ainsi profité d'un certain besoin de rattrapage en ce qui concerne les séminaires et les conférences. Néanmoins, cela ne permet de compenser qu'en partie le fait que les voyages internationaux n'aient, de loin, pas repris totalement. Dans la restauration, certaines entreprises déplorent en outre une baisse des chiffres d'affaires ainsi qu'un certain volume de charges liées au contrôle de la présentation des certificats Covid. En outre, l'augmentation du nombre de contaminations observée à partir de la mi-novembre entraîne une forte hausse des annulations.

Dans le secteur financier, la marche des affaires continue d'évoluer favorablement. Les banques observent une croissance ininterrompue du volume des hypothèques. Les prestations de services et les opérations de commissions restent stables malgré un léger ralentissement de l'évolution boursière observé au début du trimestre sous revue. Les interlocutrices et interlocuteurs sont en outre optimistes pour les prochains trimestres. Le recrutement de spécialistes est jugé difficile.

Le secteur des technologies de l'information et de la communication connaît toujours une évolution positive. La numérisation, favorisée par la persistance d'un besoin croissant en infrastructures informatiques efficaces et sûres, souvent en relation avec des solutions de cloud, et d'un engouement constant pour le commerce en ligne, est le principal moteur dans ce secteur.

Dans les branches industrielles, la progression favorable de la marche des affaires se poursuit. L'industrie profite largement de l'évolution positive continue de la demande étrangère, notamment en provenance des États-Unis. La croissance des chiffres d'affaires est particulièrement dynamique dans l'horlogerie et dans les entreprises de sous-traitance de ce secteur. La croissance est également forte dans de larges pans de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, en particulier grâce aux commandes venant de l'armement et de la technologie médicale, et aux évolutions liées à la mobilité électrique. La marche des affaires dans les secteurs de l'alimentaire et du conditionnement affiche également une évolution favorable. L'activité est toutefois entravée par les difficultés d'approvisionnement et par les restrictions imposées aux déplacements internationaux, qui compliquent la livraison de machines et de pièces de rechange, la fourniture de services ainsi que la prospection de la clientèle.

Dans la construction, les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières ont sensiblement augmenté par rapport au trimestre précédent. Les entreprises de la construction ainsi que les bureaux d'architectes, d'ingénieurs et d'études profitent d'une forte demande et, partant, d'investissements élevés dans le domaine du logement. En revanche, des entreprises du génie civil et du second œuvre enregistrent un léger fléchissement de la dynamique, à un niveau néanmoins élevé. Les marges des entreprises de construction restent légèrement inférieures aux valeurs considérées comme normales, en raison de la hausse continue des prix des matières premières, des difficultés d'approvisionnement, des défis en matière de logistique et de la persistance d'une concurrence jugée toujours aussi vive.

**Optimisme intact des entreprises**

Dans l'industrie et les services, les entreprises tablent, pour les deux prochains trimestres, sur un nouvel accroissement des chiffres d'affaires malgré la persistance des difficultés de recrutement et d'achat de produits en amont (voir graphique 7). Cet optimisme repose sur la dynamique toujours favorable de l'économie mondiale et sur une demande intérieure qui reste robuste. Dans la construction, les entreprises s'attendent à une stabilisation des chiffres d'affaires à un niveau élevé.

Compte tenu de la croissance continue, les chiffres d'affaires de la plupart des entreprises sont au moins équivalents à ceux enregistrés avant la crise du coronavirus. Pour 42% des entreprises, le chiffre d'affaires a renoué avec ce niveau (voir graphique 8), pour 28% d'entre elles, il a baissé. En revanche, environ 30% des entreprises comptent retrouver le niveau d'avant la crise au plus tôt en 2022.

Les interlocutrices et interlocuteurs s'attendent à une augmentation de l'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 9). Dans ce contexte, la propension des entreprises à investir continue également de s'accroître. Par rapport à 2021, les entreprises de l'industrie et des services prévoient pour l'année à venir des dépenses d'investissement plus élevées tant dans les biens d'équipement que dans les bâtiments. Dans la construction, les entreprises tablent sur un volume d'investissements inchangé.

**Augmentation de la demande de main-d'œuvre et hausse modérée des salaires**

Les entreprises prévoient de renforcer nettement leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 10). Elles y sont encouragées, d'une part, par les perspectives commerciales favorables et, d'autre part,

par les effectifs actuels trop justes de nombreuses entreprises. Le renforcement prévu des effectifs est particulièrement notable dans les branches suivantes: technologies de l'information et de la communication, chimie et pharmacie, assurances et services financiers ainsi que bureaux d'architectes et d'ingénieurs. Une augmentation des effectifs est également prévue dans l'hôtellerie et la restauration.

Compte tenu du tassement de la masse salariale enregistré en 2021, de la hausse du renchérissement et de la forte demande de main-d'œuvre, les entreprises s'attendent à une progression des salaires un peu plus marquée pour l'année prochaine. Les augmentations de salaire prévues restent toutefois modérées dans l'ensemble. D'après les réponses obtenues lors des entretiens menés au quatrième trimestre, les entreprises projettent d'augmenter les salaires d'à peine 1,5% en moyenne en 2022. En raison des difficultés de recrutement, les augmentations de salaire dans la restauration sont supérieures à celles des années précédentes. Comme ce fut le cas ces dernières années, les plus fortes hausses de salaires concernent les spécialistes particulièrement recherchés dans les technologies de l'information, le secteur financier et l'industrie.

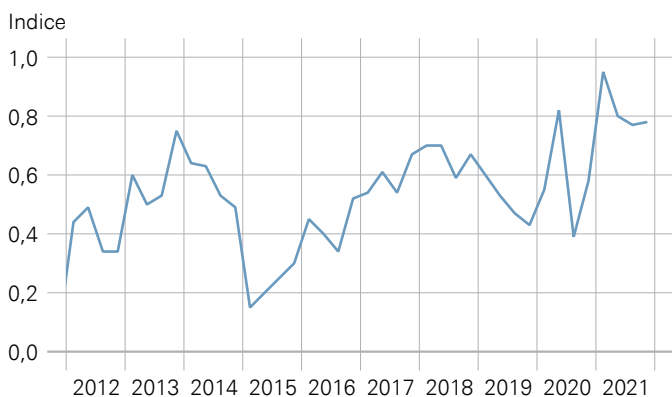
**Prix d'achat et de vente en nette augmentation**

Sous l'effet des ruptures de stock persistantes et de l'augmentation des coûts de transport, la hausse des prix d'achat et de vente attendus se poursuit. Les interlocutrices et interlocuteurs s'attendent à de nouvelles augmentations des prix d'achat de l'énergie et d'une large palette de matières premières et de produits en amont au cours des deux prochains trimestres. Dans de nombreux cas, les entreprises peuvent répercuter la hausse des prix d'achat sur les prix de vente. Dans la perspective du changement d'année, les ajustements des prix de catalogue se multiplient.

Les entreprises de la construction escomptent une hausse des prix d'achat un peu moins forte. Néanmoins, dans ce

Graphique 7

**CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE**

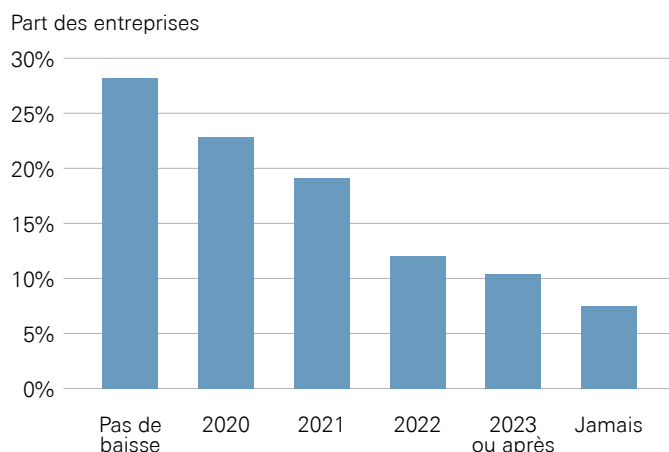


Evolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 8

**RETOUR DU CHIFFRE D'AFFAIRES AU NIVEAU D'AVANT-CRISE**



Source: BNS.

domaine d'activité, les prix de vente – qui n'ont pas toujours pu être augmentés jusqu'ici en raison d'accords contractuels – seront eux aussi de plus en plus souvent ajustés de façon à tenir compte de la hausse des prix d'achat.

## CONTEXTE ET RISQUES

### Prédominance des difficultés de recrutement, des problèmes d'approvisionnement et de la pandémie

Durant le quatrième trimestre, les difficultés de recrutement, les problèmes d'approvisionnement et la pandémie ont joué un rôle prépondérant dans l'appréciation des risques faite par les entreprises.

Certaines entreprises considèrent désormais les problèmes d'approvisionnement comme la principale difficulté. Les personnes de contact redoutent que cette situation, qui oblige déjà parfois à refuser des commandes, ne s'aggrave.

Les entreprises sont peu optimistes quant à une normalisation rapide des difficultés d'approvisionnement. Les problèmes devraient perdurer une bonne partie de l'année prochaine. La réduction progressive des stocks laisse de plus en plus craindre des pertes de production.

En raison de l'augmentation du nombre de contaminations et de l'apparition d'un nouveau variant du coronavirus fin novembre, la pandémie est de nouveau au centre des préoccupations. L'optimisme qui prédominait encore en été s'est peu à peu estompé au cours du quatrième trimestre. La reprise progressive observée dans les branches directement touchées par les mesures risque de s'interrompre. Toutefois, les interlocutrices et interlocuteurs mentionnent souvent le fait que l'économie suisse s'est relativement bien relevée de la pandémie jusqu'ici, ce qui laisse poindre une lueur d'espoir pour les prochains trimestres.

### Perception des cours de change, de l'approvisionnement en énergie et du protectionnisme comme des risques supplémentaires

Outre les difficultés de recrutement, les problèmes d'approvisionnement et la pandémie, certains interlocuteurs évoquent la situation sur le marché des changes. Les entreprises apprécient la stabilité globale du franc; dans le même temps, certaines sont inquiètes en raison de la récente appréciation du franc par rapport à l'euro et considèrent une nouvelle appréciation notable de celui-ci comme un risque.

Par ailleurs, la sécurité de l'approvisionnement énergétique de la Suisse est de plus en plus souvent perçue comme un risque potentiel pour l'économie.

Les tensions géopolitiques avec la Chine et les Etats-Unis sont également un sujet plus fréquemment évoqué. Certaines entreprises mentionnent en outre le durcissement croissant du climat des affaires dans l'empire du Milieu et voient globalement dans le protectionnisme naissant un risque pour l'économie mondiale.

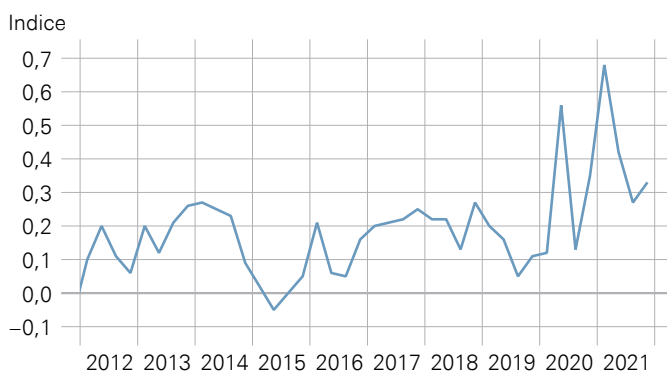
### Numérisation et développement durable considérés à la fois comme un défi et comme une chance

Une grande partie des entreprises considèrent comme une chance la progression de la numérisation, qui permet d'organiser les processus de production de manière plus efficace. Du fait de l'interconnexion croissante – y compris via les canaux de vente en ligne –, la cybersécurité est toutefois devenue un véritable défi.

A moyen et à long terme, le changement climatique, et plus précisément l'intérêt croissant pour le développement durable, sont également vus comme une opportunité pour établir de nouveaux modèles commerciaux, notamment dans le vaste domaine de l'efficacité énergétique. Les fournisseurs de produits perçus comme étant moins

Graphique 9

### UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION – ÉVOLUTION ATTENDUE



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

Source: BNS.

Graphique 10

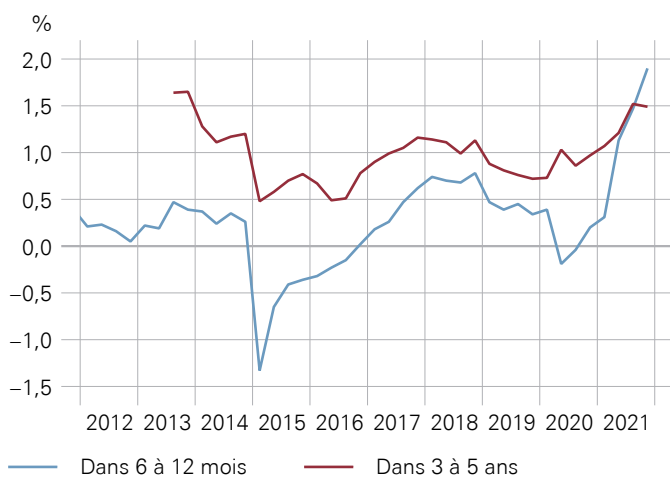
### ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



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

Source: BNS.



**INFLATION ATTENDUE**

Source: BNS.

durables voient en revanche cette tendance comme un risque.

**ANTICIPATIONS D'INFLATION**

Les délégués et déléguées interrogent également les personnes de contact 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 fortement augmenté: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 1,9% en moyenne, contre 1,5% au trimestre précédent (voir graphique 11). Cette évolution est souvent mise en relation avec les hausses des prix à la production largement observées qui, de l'avis des entreprises interrogées, se reflètent progressivement dans les prix à la consommation. La récente montée de l'inflation, notamment à l'étranger, est également prise en compte dans les anticipations.

En revanche, les anticipations à moyen terme ont peu évolué: pour les trois à cinq prochaines années, elles se stabilisent à 1,5% après avoir connu une forte hausse au trimestre précédent.

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

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

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 suisse remercie les quelque 900 entreprises interrogées pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2021. 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

A. Marchon SA. A. Vogel AG. Aargauische Kantonalbank. ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA. acrevis Bank AG. Adecco Gruppe Schweiz. Adent Cliniques dentaires. ADV Constructions SA. Aebi & Vincent Architekten SIA AG. Aerne Engineering AG. AEW Energie AG. Affentranger Bau AG. Affidea SA. AFRY Schweiz AG. AG für Fruchthandel. Agathon AG. Aicher, De Martin, Zweng AG. Airport Casino Basel AG. Albiro AG. Alcon Grieshaber AG. Aldi Suisse AG. Alex Gemperle AG. Allfi Group. Alpina Group AG. Alpiq Holding AG. Alpnach Schränke AG. AlSCO Swiss. Also Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Alupak AG. Always Holding AG. AMAG Automobil- und Motoren AG. Ameron Hotel Flora, Luzern. Ammann Schweiz AG. Ampac Flexibles AG. Amplifon AG. Andermatt Group AG. APM Technica AG. APP Unternehmensberatung AG. APR Applied Pharma Research SA. AR Packaging Swiss AG. Arcolor AG. Argor-Heraeus SA. Aroba AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. Ascensia Diabetes Care. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assetmax AG. AstraZeneca AG. atelier ribo sa. Ateliers Busch SA. Autobritt Automobiles SA. Autoneum Holding AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avadis Vorsorge AG. Axis Re Se. Axon Lab AG.

### B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Balance Familie AG. Balestrafic SA. Bally. Balmer-Etienne AG. Baloise Group. Banca del Ceresio SA. Banco Santander International SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank EEK AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA. Banque Syz SA. Basel Tourismus. Basler Kantonalbank. Bataillard AG. Baumat AG. Baume & Mercier SA. Bauwerk Gruppe. bbv Software Services AG. BDO AG. Beau-Rivage Neuchâtel SA. Belloli SA. Bergbahnen Meiringen-Hasliberg AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bernhard Polybau AG. Bertholet + Mathis SA. Bessy's Kleintierpraxis AG. bexio AG. Bianchi Schwald Sàrl. Bici Entertainment SA / Aquaparc. Biplast AG. Birchmeier Sprühtechnik AG. BLS AG. Blu Restaurant & Lounge, Locarno. BMC Switzerland AG. Board International SA. Bohren Möbel AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft.

Bonvin Nettoyages SA. Borer Chemie AG. Boschung Group. Boss Holzbau AG. Boucherie du Palais SA. Boucledor SA. Boutique Hotel Villa Orselina. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. Bracco Suisse SA. brack.ch. Braun AG. Bringhen Group. Brother (Schweiz) AG. Bruderer AG. Brugg Group AG. Brunshwig Group. BSC Young Boys AG. Bucher Industries AG. Bunge SA. Burckhardt Compression AG. Burckhardt of Switzerland AG. Burkhalter Holding AG. Buzz Brothers Sàrl.

### C

C Staffing Agency Sàrl. Cadar SA. Caffé Chicco d'oro SA. Campus Sursee. Canonica SA. Canplast SA. Carhartt Work in Progress Holding AG. Carpenteria Alpina SA. Carte Blanche SA. Carugati SA Trasporti Internazionali. Casale SA. Casino Restaurants Bern AG. Castello del Sole Ascona. Caviezel AG. Cembra Money Bank. Censi & Ferrari SA. Ceramaret SA. Cerbios - Pharma SA. CeRFI SA. CGN SA. CH Media. Chaletbau Matti Holding AG. Chocolat Alprose SA. Chocolats Camille Bloch SA. Christen AG. Chromos Group AG. Ciclissimo. CIMO SA. City-Garage AG. Clariant International AG. Clear Channel Schweiz AG. Clenia AG Privatklinik-gruppe. Clot SA. Club Méditerranée (Bureau Suisse) SA. CMT Rickenbach SA. CNHI International SA. Cochi SA. Comibit SA. Commerzbank Schweiz. Compagnie Financière Michelin Suisse SA. Constellium Valais SA. Coop. Cornèr Banca SA. CPH Chemie & Paper Holding AG. CRB SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crevoisier SA. Crossinvest SA. CSCV Sàrl. CSD Ingénieurs SA. CTA Services SA.

### D

Dallmayr AutomatenService SAc. Dätwyler IT Infra AG. De Martin AG Surface Technology. De Rham & Cie SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delta Möbel AG. Deltacarb SA. Demaurex SA. Denner AG. Dept Digital Marketing AG. Desinfesta AG. DGS Druckguss Systeme AG. Diction AG. Die Mobilier. Die Schweizerische Post AG. Diener & Diener Architekten. Diethelm Fassadenbau AG. Digma SA. Dimab Groupe. Diwisa Distillerie Willisau AG. Dixi Polytool SA. Dnata Switzerland AG. Dolder Hotel AG, Zürich. Domicil Holding AG. d'Orlando SA. Dosenbach-Ochsner AG. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dreier AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Duferco SA. Dumont & Dupraz SA.

## E

e. Luterbach AG. E. Weber AG. EderClean SA. Edilgroup SA. Egeli Informatik AG. Egg-Telsa SA. EGS Sécurité SA. EHL - Ecole Hôtelière de Lausanne. ELCA Groupe. Electrasim SA. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen AG. Element AG. Eli Lilly (Suisse) SA. Elis (Suisse) SA. Elkuch Eisenring AG. Emanuele Centonze Holding SA. Emch + Berger WSB AG. Emil Egger Romandie SA. Emil Frey AG. Emmi Schweiz AG. Energie Thun AG. Energie Wasser Bern. Energy Schweiz AG. Enotrac AG. Entreprise Belloni SA. Entris Banking AG. Enzler Holding AG. Erbas SA. Erbicol SA. Ergon Informatik AG. Eric Schweizer AG. Erich Keller AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst Marti AG. ESA. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Etel SA. Eugster / Frismag AG. Europ Assistance Suisse Holding SA. Eventmore SA. Eversys SA. Excellent Personal AG Baden. Exedra AG. Expersoft Systems AG. EY Schweiz AG.

## F

F. & H. Engel AG. F. Hoffmann-La Roche AG. F. Hunziker + Co AG. F. Murpf AG. Fairmont Le Montreux Palace. Falegnameria Svanotti Sagl. Fanzun AG. Farner Consulting AG. Faro-Reinigungen AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faucherre Transports SA. Faulhaber Minimotor SA. Fedegari (Suisse) SA. Feldschlösschen Getränke AG. Ferrovia Monte Generoso SA. Ferrum AG. FG Groupe. Fidinam Group Holding SA. Fiedler SA. Fielmann AG. Filippi SA. Filtrox AG. Fischer Electric AG. Fischer Reinach AG. Fischer Spindle Group AG. Five Guys. Flyability SA. Folex AG. Fondation Pré Vert du Signal de Bougy. Forbo Giubiasco SA. Fordras SA. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. François Studer SA. Franke Group. Fratelli Roda SA. Free Shop Frontiera SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Fritz Landolt AG. Fritz Schiess AG. FrymaKoruma AG. Fuchs-Movesa AG. Funicar AG. Furrer-Jacot AG.

## G

Gabriel Transport AG. Gamma Catering AG. gammaRenax AG. Garage Tarcisio Pasta SA. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. GAWO Gasser AG. Gazzose Ticinesi SA. GE Switzerland. Gebrüder Weiss AG. Gehri Rivestimenti SA. Gehrige AG Bauunternehmung Wil. Geistlich Pharma AG. Geo Edil SA. Georg Fischer AG. Gewerbe-Treuhand AG. GfK Switzerland AG. Gifiswitz SA. Gilbert Petit-Jean SA. Giosy Tours SA. Givaudan SA. Glas Trösch AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Glutz AG. Gmür AG. Goba AG. Gobat Groupe. Godrink Group – Boissons Liechi SA. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Gonet SA. Gotthard-Raststätte A2 Uri AG. Gottlieb Spezialitäten AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Casino St. Gallen AG. Grand Hotel Victoria-Jungfrau AG, Interlaken.

Grand Hotel Villa Castagnola. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Greubel Forsey SA. Grob AG. Groupe Alvazzi. Groupe André Chevalley. Groupe Autocorner. Groupe Eldora. Groupe Kudelski. Groupe Lathion (Tourisme, Carrières/Recyclage, Transports). Groupe Olympic SA. Groupe Pictet. Groupe Point Prod Actua. Groupe Posse. Groupe Power Data. Groupe R Management SA. Grunderco SA. Gruppo A++. Gruyère Energie SA. GTL SA. Gucci Timepieces. Güdel AG. Gunvor SA. Gustav Spiess AG. Gut AG Gebäudetechnik.

## H

H + R Gastro AG. H. Goessler AG. H. Wellauer AG. Haag-Streit Holding AG. Habasit AG. Hälg Holding AG. Hammer Auto Center AG. Hans Christen AG. Hans Kohler AG. Hans Leutenegger SA. Härtereier Gerster AG. Hauser Gärten AG. Havas AG. Heimgartner Fahnen AG. Helsinn Holding SA. Helvetia Versicherungen. Henkel und Cie. Herbamed AG. Herzog & de Meuron. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hilding Anders Switzerland AG. Hitachi ABB Power Grids Schweiz AG. Hitachi Vantara AG. Hotel Bellevue-Terminus, Engelberg. Hotel Central Plaza AG, Zürich. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale, Lugano. Hotel Grischa, Davos Platz. Hotel Krone, Aarburg. Hôtel Métropole, Genève. Hotel Montana, Luzern. Hôtel Président Wilson, Genève. Hotel Säntispark, Abtwil. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Splendide Royal, Lugano. Hotel St. Gotthard, Zürich. Hotel Walter au Lac, Lugano. Hotelplan Group. Huber + Monsch AG. Huber Fenster AG. Hug AG. Hugelshofer Holding AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker AG. Hüsler Nest AG. Hutter Dynamics AG. Hypothekbank Lenzburg.

## I

IBM Schweiz AG. Idorsia AG. Ilem SA. IMA Automation Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. IMTF Group. ING. Ingenus Pharmaceuticals Sagl. innova Versicherungen AG. Insulae SA. Intensiv SA. Interiman Group Holding SA. Interregionale Blutspende SRK AG. Ipsos (Suisse) SA. ISA Sallmann AG. ISS Schweiz AG. Itris Gruppe. Iveco (Schweiz) AG. IWB Industrielle Werke Basel. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

## J

Jabil Switzerland Manufacturing GmbH. JAG Jakob AG. Jean Singer et Cie SA. Jelmoli AG. Jenni Energietechnik AG. Jermann Ingenieure und Geometer AG. JESA. Joggi AG. Johnson Electric International AG. Josef Arnet AG. Josias Gasser Baumaterialien AG. Jutzler AG.

## K

KADI AG. Kalkfabrik Netstal AG. Kalt Maschinenbau AG. Kantonsspital Baselland. Karakas et Français SA. Karl Morf AG. KIFA AG. Kilchenmann AG. Killer Interior AG. King Jouet Suisse SA. Klinik Lengg AG. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. Koch AG. Konapharma AG. KPMG AG. Kraftwerke Oberhasli AG.

Kugler Bimétal SA. Kühni AG. Küng Automobile. Kuratle Group. Kyburz & Cie SA.

## L

L. Kellenberger & Co AG. La goccia SA, pulizie generali. La Rapida SA. La Solution (santé à domicile) SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach. Landi Zentralschweiz. Lantal Textiles AG. LARAG AG. lastminute.com group. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Lehner Versand AG. Leister AG. LEMO SA. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Lenzerheide Bergbahnen AG. Lenzlinger Söhne AG. Lerch AG Bauunternehmung. Les Boutiques Angéloz SA. LHH Schweiz GmbH. Libera AG. Lidl Schweiz AG. Link. Livesystems AG. Livit AG. Localnet AG. Loeb Holding AG. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Longemalle Collection. Lonza. L'Oréal (Suisse) SA. Louis Bélet SA. Lowa Schuhe AG. Lucarna Macana AG. Lustenberger & Dürst AG. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank AG.

## M

M. Opitz & Co AG. Maag Group. Mägerle AG Maschinenfabrik. Maillefer Instruments Holding Sàrl. Mancini & Marti SA. Manor. Marina Gastro AG. Markem-Imaje. Marmy Viandes en gros SA. Mars Schweiz AG. Martel AG. Matériaux Sabag SA. Max Studer Interim SA. Maxi Bazar SA. McDonald's Suisse. MCI Group Holding SA. McKinsey Switzerland. Medartis AG. Medela AG. Medisupport. Meier + Cie AG. Menz AG. Mepha Teva. Merck. Merian-Iselin Klinik. Merlini & Ferrari SA. Messe Zug AG. Metallizzazione SA. Metro Boutiques AG. Metzgerei Angst AG. Mibelle Group. Michael Page International (Switzerland) SA. Miele AG Schweiz. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Möbel Pfister AG. Mobility Genossenschaft. Mökah AG. MoneyPark AG. Monn SA. Morath AG. Moser Schaffhausen AG. Moser-Baer AG. Motomix SA. MS Direct Group AG. MSC - Mediterranean Shipping Agency AG, Basel. Mubea Präzisionsstahlrohr AG. Müller Martini AG. Müller Reformhaus Vital Shop AG. MultiNet Communication GmbH. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

## N

Naef Immobilier. Nestlé Nespresso SA. Netstream AG. Neuweiler AG. New Rock SA. Newrest Restauration SA. NielsenIQ. Niklaus LNI SA. Nile Clothing AG. Nivalis Group SA. Nokia Schweiz. Nomad Aviation AG. Notter Gruppe. Novae Restauration. Novartis. Novelis Switzerland SA. Novo Nordisk Pharma AG. Novotel, Basel. NS Partners.

## O

Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Oertli Werkzeuge AG. Ofac société coopérative. Officine Ghidoni SA. Oiken SA. olo marzipan O. Lohner AG. Opacc Software AG. Optic 2000. Optimo Logistics. Orgapropre SA. Orthotec AG. Osmopharm SA. OWIBA AG.

## P

PackSys Global AG. Paint-Styling AG. Pamp SA. Parkhotel Beau-Site, Zermatt. Parmigiani Fleurier SA. Pâtisserie-confiserie Moutarlier Sàrl. Patrimony 1873 SA. PB Swiss Tools GmbH. PCP.COM Gruppe. peka-metall AG. Pentagram Wealth Management SA. Persona Service. Pestalozzi AG. Petitpierre SA. Pfizer AG. Pharmapool AG. PHIDA Groupe. Philip Morris Products SA. Piaget SA. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pistor AG. PJ made SA. PKB Privatbank AG. Planair SA. Plastigum AG. Polyphor AG. Poretti & Gaggini SA. Porsche Zentrum Zug. Prager Dreifuss AG. Prematic AG. PriceWaterhouseCoopers AG. Primaform AG. Prime21 AG. Privera AG. Probst Group Holding. Proderma AG. Profilpress AG. Progin SA Métal. Promena AG. Pumpstation Gastro GmbH.

## Q

QIM Info SA.

## R

R. Audemars SA. R. Morand et Fils SA. R. Nussbaum AG. Radio Top AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisenbanken. Rausch AG Kreuzlingen. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Regent Beleuchtungskörper AG. Rego-Fix AG. Reha- und Kurklinik Eden AG. Rehaklinik Hasliberg AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Remaco Holding AG. Remimag Gastronomie AG. Remontées Mécaniques Crans Montana Aminona (CMA) SA. Renggli AG. Repo SA. Revaz SA. Reyl & Cie SA. Rezzonico Editore. Rhätische Bahn AG. Rhy Personal AG. Richnerstutz AG. Rieter Holding AG. Riffelalp Resort AG. Rigi Bahnen AG. Ring Garage SAGA AG. Ringier AG. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Rivella AG. Rivopharm SA. Robatech AG. Roth Gerüste AG. Rotho Kunststoff AG. Roventa-Henex AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rufalex Rollladen-Systeme AG. Rugenbräu AG.

## S

Safram SA. Safran Vectronix AG. Saint-Gobain Weber AG. SAK Auto Kabel AG. Salt. Samuel Werder AG. Samvaz SA. Sanitas Troesch AG. Santex Rimar AG. sântis packaging ag. Sântis-Schwebebahn AG. Savoy Hotel Baur en Ville AG, Zürich. Scout24 Schweiz AG. SCRT SA. Semadeni AG. Sercab SA. Service 7000 AG. Sicas SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Siemens Schweiz. Siga Holding AG. Sigma-Aldrich Production GmbH. Signal AG. Sigrist-Photometer AG. Simpego Versicherungen AG. Sintetica SA. SIR SA. Siska Immobilien AG. Sisley SA. SJB Kempter Fitze AG. Slatkine Reprints SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Smurfit Kappa Swisswell AG. SNP Société Neuchâteloise de Presse SA. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Société suisse des explosifs Group. Soldy Group SA. Solenthaler Recycling AG. Somazzi Dario Materiali da costruzione SA. Sonceboz Automotive SA. Sonova Holding AG. Soudronic AG.

Spaghetti Gastro Group. Spar- und Leihkasse  
Frutigen AG. SpineArt SA. Spitalzentrum Biel AG.  
Spross-Holding AG. Südpack Bioggio SA. Sulzer AG.  
Sunstar-Holding AG. Suter Inox AG. Suter Viandes SA.  
Sutter Ingenieur- und Planungsbüro AG. SV Group AG.  
Swan Analytische Instrumente AG. Swatch Group SA.  
Swiss Jewel Co SA. Swiss Prime Site AG. Swiss Safety  
Center AG. SwissFlock AG. swissgrid ag. swisspor  
Romandie SA. Sycrilor Industries SA. Sylvain & CO SA.  
Syngenta AG. Syntegon Packaging Systems AG.  
Systems Assembling SA.

## **SCH**

Schaer Pharma. Schällibaum AG. Schatz AG.  
Scheitlin Syfrig Architekten. Schenker Storen AG.  
Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA.  
Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG.  
Schlossberg Switzerland AG. Schmiedewerk Stooss AG.  
Schneider Sanitaires SA. Schnetzer Puskas Ingenieure.  
Schoeller Textil AG. Schöni Transport AG. Schöttli AG.  
Schroder & Co Bank AG. Schwarz Kitchen Selection SA.  
Schwyzer Kantonalbank.

## **ST**

Stähli Läpp Technik AG. Stahlton Bauteile AG.  
Stanzwerk AG. Steinel Solutions AG. Steiner AG. Stella  
Brandenberger Transporte AG. Stisa Sviluppo Traffici  
Internazionali SA. Straumann Group. Straumann-  
Hipp AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Telleri SA.  
Studio Ingegneria Sciarini SA. Styker Spine Sàrl.

## **T**

Talus Informatik AG. Tamedia Espace AG. Tarcisi  
Maissen SA. TAS Assurances SA. Tax Partner AG.  
TBF + Partner AG. TeamWork Management SA.  
Teca-Print AG. Tecnopinz SA. Tecsedo SA. Télé-  
verbier SA. Teo Jakob AG. Terlinden Textilpflege AG.  
The Chedi Andermatt. The Hamburger Foundation Sàrl.  
The Omnia AG. The View Lugano. Thermoplan AG.  
Thommen Medical AG. thyssenkrupp Materials  
Schweiz AG. ti&m AG. tibits ag. Ticicom SA. TILO SA.  
Time Pieces SA. Tobi Seeobst AG. Toggenburger Unter-  
nehmungen. Top Net Services SA. Totsa TotalEnergies  
Trading SA. Transitec Ingénieurs-Conseils. Transport-  
gemeinschaft AG. Treuhand- und Revisionsgesellschaft  
Mattig-Suter und Partner. Trümpi AG. Trunz Holding AG.  
Tschümperlin AG. T-Systems Schweiz AG. Tulux AG.  
Twint AG. TX Group AG.

## **U**

UBS AG. UCB Farchim SA. Ulrich Imboden AG.  
Ultra-Brag AG. Uniman SA. Union Bancaire Privée,  
UBP SA. Union Diner. Unisto AG. Universal-Job AG.  
Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate  
società cooperativa.

## **V**

Vacheron & Constantin SA. Valcambi SA. Valora.  
Vap Roman SA. Veco Group SA. veepee.ch. Vending  
Service AG. Verzinkerei Kriessern AG. VF Inter-  
national Sagl. Vici AG International. Vischer AG. Vitol SA.  
Volkshaus Basel. Volpi Group. von Graffenried AG  
Liegenchaften. Von Roll Schweiz AG. VüCH AG.  
VZ Holding AG. V-Zug AG.

## **W**

Wagner AG. Wälli AG Ingenieure. Walo Bertschinger AG.  
Walter Zoo AG. Wascosa AG. Waser + Co AG. Weber AG  
Stahl- und Handwerkerzentrum. Webrepublic AG.  
Weinmann-Energies SA. Wenger + Wirz AG.  
Werthanor SA. Wetrok AG. Willemin-Macodel SA.  
Wincasa AG. Windlin Gruppe. Wipf Holding AG.  
Wolfensberger AG. work24.com AG. World Economic  
Forum. Wüest AG. Wyss Gruppe AG.

## **Z**

zb Zentralbahn AG. Zengaffinen Unternehmungen.  
Zenith. Zentrum Paul Klee. Zermatt Bergbahnen AG.  
Ziegler (Schweiz) AG. Zindel Gruppe AG. Zoo Zürich AG.  
Zürcher Oberland Medien AG. Zürich Versicherungen  
Schweiz. Zürich, Generalagentur Roland Howald AG.  
Zweifel Pomy-Chips AG. Zwissig Groupe. ZWZ AG.

### 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 2021