
Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

1^{er} trimestre 2022

Rapport des délégués et déléguées aux relations avec l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS pour l'examen trimestriel de la situation

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les informations recueillies auprès de décideuses et décideurs économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les interprète sous une forme agrégée. Au total, 241 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprises entre le 18 janvier et le 8 mars.

Régions

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

Délégués et déléguées

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

L'essentiel en bref

- Au premier trimestre, les chiffres d'affaires des entreprises continuent de croître à un rythme qui n'est que quelque peu réduit. Ce léger ralentissement est essentiellement imputable aux entreprises du secteur des services directement concernées par les répercussions de la propagation du variant Omicron. Dans l'industrie, les chiffres d'affaires sont toujours en forte hausse.
- Seules quelques entreprises subissent les conséquences directes de la guerre en Ukraine en raison de sites de production ou de partenaires commerciaux présents dans cette région. Les entreprises évoquent en premier lieu les répercussions sur les marchés de l'énergie et l'approvisionnement. L'incertitude générale quant à l'évolution de l'économie mondiale s'accroît considérablement.
- En dépit de cet environnement global instable, les entreprises s'attendent à une forte hausse des chiffres d'affaires pour les prochains trimestres. Cela vaut en particulier pour les services, lorsque les mesures d'endiguement de la pandémie de Covid-19 auront été en grande partie levées.
- L'insuffisance des effectifs s'est accentuée au premier trimestre. Les entreprises prévoient d'engager davantage de personnel au cours des prochains trimestres. Les problèmes de recrutement continuent de s'intensifier et comptent désormais parmi les risques majeurs.
- Les difficultés d'approvisionnement restent problématiques. Dans certains cas, des restrictions et des retards de production sont inévitables. La situation tendue sur le plan des livraisons et la hausse des prix de l'énergie entraînent une sensible augmentation des prix d'achat, qu'un grand nombre d'entreprises ont l'intention de répercuter sur leurs clients.
- Compte tenu des adaptations salariales prudentes réalisées l'année précédente, de la hausse du renchérissement et de la situation plus tendue sur le marché du travail, les entreprises font cependant état d'une progression des salaires modérée dans l'ensemble.

SITUATION ACTUELLE

Progression continue des chiffres d'affaires

Au premier trimestre, la progression des chiffres d'affaires des entreprises se poursuit à un rythme qui n'est que légèrement réduit (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin de la publication). Ce léger ralentissement par rapport au trimestre précédent est essentiellement imputable aux services, en l'occurrence, aux entreprises directement concernées par les répercussions de la rapide propagation du variant Omicron. Dans l'industrie, en revanche, les chiffres d'affaires enregistrent toujours une forte progression.

Lors des entretiens réalisés au début du trimestre, la situation en Ukraine était déjà considérée comme un risque potentiel. Après l'attaque de l'Ukraine par la Russie le 24 février, l'incertitude quant à l'évolution de l'économie mondiale s'est considérablement renforcée. Dans l'immédiat, l'impact sur les marchés de l'énergie et sur les achats de matières premières et de produits agricoles provenant de cette région comptent parmi les principales préoccupations. En revanche, les conséquences sur la demande sont à peine perceptibles pour l'instant et seules quelques rares entreprises sont directement concernées en raison de sites de production ou de partenaires commerciaux présents dans cette région.

Dans l'industrie, les fabricants de produits chimiques et pharmaceutiques ainsi que les entreprises de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux profitent de l'évolution toujours favorable de la demande

étrangère. L'Europe et les États-Unis restent les principaux moteurs à cet égard. Cette tendance positive est en outre favorisée par une demande croissante en provenance d'Asie, notamment de Chine. Bien que les pertes de production dues aux difficultés d'approvisionnement persistantes ne peuvent être évitées partout, la plupart des entreprises trouvent le moyen de maintenir la production, même si cela implique souvent des efforts et des frais supplémentaires.

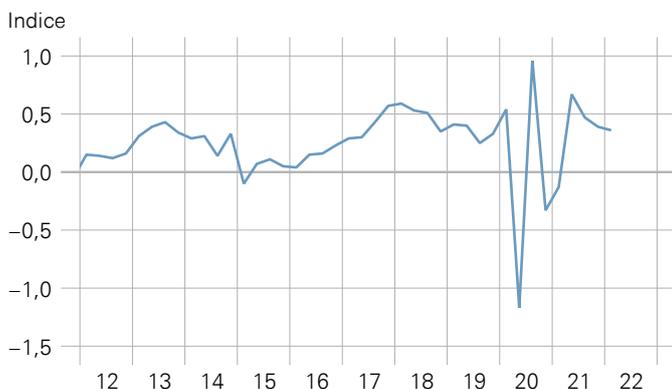
Durant les premières semaines de l'année, certaines entreprises actives dans différentes branches ont vu leurs charges organisationnelles et financières augmenter du fait de l'absence de membres du personnel imposée par les règles de quarantaine. Il n'en a toutefois résulté que très peu de baisses des chiffres d'affaires. La situation s'est nettement détendue mi-février avec la suppression des règles de quarantaine et la réduction de la durée d'isolement.

Capacités de production sous-utilisées

Dans l'industrie et la construction, l'utilisation des capacités techniques est quasiment normale. Pour l'ensemble de l'économie, elle demeure toutefois inférieure à la moyenne en raison de la sous-utilisation de l'infrastructure dans les services (voir graphique 2). De nombreuses entreprises, estimant que la part du télétravail restera durablement importante, répertorient des surfaces de bureau excédentaires. De plus, la baisse du trafic international de voyageurs continue de freiner l'activité dans le tourisme et dans les branches connexes, telles que la restauration, le transport de personnes et, ponctuellement, le commerce de détail.

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

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.

Difficultés d'approvisionnement persistantes

L'achat de produits en amont reste compliqué. Comme au trimestre précédent, environ deux tiers des entreprises ont connu des problèmes d'approvisionnement (voir graphique 3). Les difficultés liées aux achats de produits informatiques et électroniques, en particulier, restent importantes, voire se sont légèrement accentuées. Cela concerne surtout les biens provenant de l'espace asiatique. La situation délicate au niveau de l'approvisionnement persiste également dans le commerce automobile et pour certains biens de consommation. Les premiers signes d'un renversement de tendance avaient été observés au niveau des matières premières, mais la guerre en Ukraine aura probablement mis brutalement fin à cette évolution positive. Les entraves à la livraison se traduisent par des prix en constante hausse. En outre, les retards affaiblissent l'efficacité des processus de production, de sorte que la production doit être de plus en plus souvent réduite. Certaines entreprises disent profiter de la relocalisation de certaines commandes en Suisse en raison de la situation mondiale incertaine sur le plan des livraisons. Dans la mesure du possible, les entreprises tentent d'accroître leurs stocks afin d'augmenter leur résilience vis-à-vis des retards de livraison.

Activité toujours perturbée par les restrictions imposées aux déplacements internationaux

Les restrictions persistantes imposées aux déplacements dans les pays asiatiques sont toujours jugées massives. Elles freinent la demande dans l'hôtellerie. Elles empêchent en outre certaines entreprises industrielles exportant en Asie de livrer leurs produits et leurs pièces de rechange comme d'habitude, en étant présentes sur place, ou de fournir leurs services. Dans le même temps, la prospection de la clientèle reste entravée.

Persistance d'effectifs tout juste suffisants et d'un recrutement plus difficile

Le recrutement étant toujours plus ardu, un nombre croissant d'entreprises considèrent le manque de personnel comme leur préoccupation majeure. Elles constatent un manque croissant de main-d'œuvre pour les professions moyennement à hautement qualifiées. L'accélération de la transformation numérique due à la pandémie accentue la pénurie de spécialistes en technologies de l'information. Par ailleurs, les difficultés de recrutement grandissent dans le secteur de la logistique et persistent dans l'hôtellerie et la restauration sont significatives: le personnel ne peut être trouvé qu'au prix d'efforts considérables et de salaires à l'embauche élevés. Les entreprises expliquent cette situation par la réorientation du personnel qualifié dans d'autres secteurs pendant la pandémie et par des problèmes accrus pour recruter dans les pays proches de la Suisse.

Marges bénéficiaires pratiquement inchangées

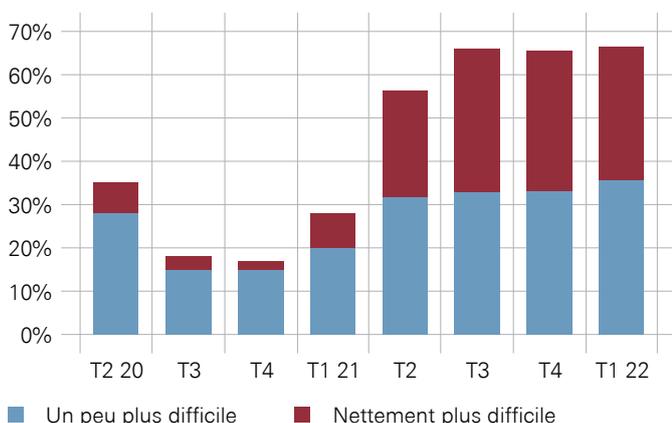
Les marges bénéficiaires de la majorité des entreprises restent stables à un niveau pour le moins durable. D'une part, elles sont soutenues par l'accroissement des chiffres d'affaires, et les coûts sont en baisse du fait de la réduction persistante des voyages ou de l'annulation de manifestations. D'autre part, les retards de livraison réduisent l'efficacité des processus de production, ce qui entraîne 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 constatent qu'il est 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

Graphique 3

APPROVISIONNEMENT

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



Source: BNS.

des entreprises, lesquelles ne peuvent répercuter ces augmentations sur les prix de vente qu'en partie ou avec un décalage temporel. Cette situation, qui peut s'expliquer par une vive concurrence ou par la conclusion d'accords contractuels, concerne surtout les entreprises de la construction. Celles-ci tentent désormais d'intégrer le plus souvent possible des clauses d'adaptation automatique des prix dans leurs contrats de vente.

LIQUIDITÉS ET CONDITIONS DE FINANCEMENT

Situation stable en matière de liquidités

La situation des entreprises en matière de liquidités reste stable. Ainsi, près de 40% 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 4). Cette proportion est en légère augmentation. L'amélioration de la marche des affaires 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. Devant la persistance des retards de livraison, quelques entreprises indiquent avoir renforcé leurs stocks, ce qui mobilise davantage de capital et sollicite plus fortement les liquidités.

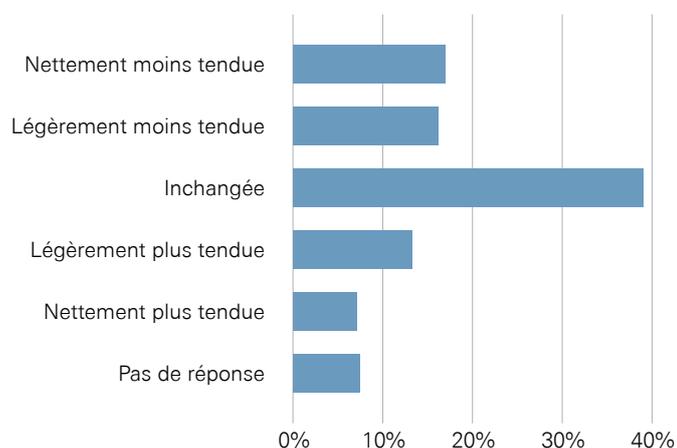
Conditions de prêt pratiquement inchangées

La plupart des interlocutrices et 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 91% des entreprises, l'octroi de prêts 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 5). En revanche, près de 9% des entreprises ont le sentiment que les conditions sont plus rigoureuses, ce qui représente une légère hausse par rapport au trimestre précédent. En règle générale, les représentantes et représentants de branches fortement affectées par la pandémie et dont les perspectives restent incertaines perçoivent une plus grande réserve de la part des banques.

Graphique 4

SITUATION EN MATIÈRE DE LIQUIDITÉS

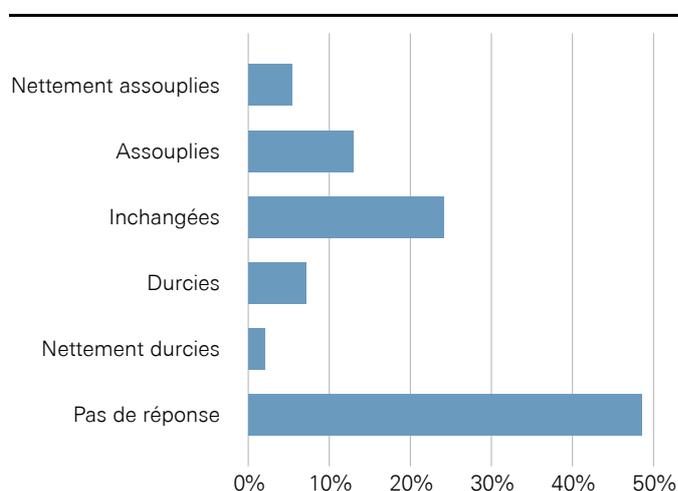
Par rapport à la situation d'avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

Graphique 5

CONDITIONS DE PRÊT



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans le commerce, la marche des affaires continue d'afficher un faible dynamisme au premier trimestre. Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels sont semblables à ceux du trimestre précédent. Dans le commerce de gros, certaines entreprises profitent de la persistance d'une évolution positive de la demande venant de l'industrie et de la construction, mais les difficultés d'approvisionnement freinent l'activité. Cela est particulièrement vrai pour les concessionnaires automobiles. Dans le même temps, les problèmes de livraison constatés dans le commerce de détail se sont accentués, ce qui se reflète dans des chiffres d'affaires nettement plus bas.

La suppression des mesures de lutte contre la pandémie au cours du premier trimestre a un effet bénéfique sur les chiffres d'affaires dans l'hôtellerie et la restauration ainsi que dans l'industrie du divertissement. Dans la restauration, en particulier, les entreprises profitent d'une recrudescence de la fréquentation de la clientèle. Dans l'hôtellerie à vocation internationale, en revanche, les chiffres d'affaires restent modérés. La propagation du variant Omicron au début de l'année et l'incertitude croissante qui en a résulté ont entraîné une baisse des réservations. Les voyages internationaux ne reprennent que progressivement et devraient en outre se réduire de nouveau en raison de la guerre en Ukraine.

Dans le secteur financier, les volumes d'affaires ont continué d'augmenter malgré la baisse des cours boursiers au cours du trimestre. Les banques enregistrent une croissance ininterrompue du volume des hypothèques. Le faible niveau des taux d'intérêt et, de plus en plus, le recrutement d'experts sont perçus comme des difficultés.

Le secteur des technologies de l'information et de la communication, qui a déjà enregistré une dynamique positive au cours des trimestres précédents, gagne encore en vigueur. La numérisation, favorisée par la persistance d'un besoin croissant en infrastructures informatiques efficaces et stables, souvent liées à des services de cloud, reste le principal moteur dans ce secteur. Par ailleurs, la

demande en solutions de cybersécurité et de connexions de télétravail et l'intérêt pour le commerce en ligne sont de plus en plus manifestes.

Dans de nombreuses branches industrielles, la marche des affaires affiche une évolution positive. L'industrie profite largement de la hausse de la demande étrangère. La progression des chiffres d'affaires est particulièrement dynamique dans l'industrie chimique et pharmaceutique. Dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, la dynamique positive se poursuit également, en particulier grâce aux commandes venant de l'armement et de la technologie médicale, et aux évolutions liées à la mobilité électrique. Dans certaines branches, la croissance est ralentie par les difficultés de livraison. Les entreprises qui dépendent de composants électroniques, tout comme l'industrie de l'emballage, sont particulièrement concernées. Les entreprises industrielles tentent d'augmenter largement leurs stocks afin de pallier les difficultés d'approvisionnement.

Dans la construction, les chiffres d'affaires continuent leur progression. Les entreprises de la construction ainsi que les bureaux d'architectes, d'ingénieurs et d'études profitent 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. Par ailleurs, les entreprises de la construction évoquent de plus en plus souvent l'assèchement croissant du marché du travail au niveau de la main-d'œuvre qualifiée.

Optimisme intact des entreprises malgré une forte incertitude

Les entreprises tablent, pour les deux prochains trimestres, sur une hausse des chiffres d'affaires malgré la persistance des difficultés de recrutement et d'achat de produits en amont (voir graphique 6). Cet optimisme repose sur la dynamique positive de l'économie mondiale et sur une demande intérieure qui demeure robuste, soutenue par la levée d'une grande partie des mesures d'endiguement de la pandémie. L'incertitude est accentuée à bien des égards par la guerre en Ukraine, dont les effets concrets sont encore difficiles à évaluer par les entreprises.

De pair avec la progression des chiffres d'affaires attendus, les interlocutrices et interlocuteurs tablent sur une hausse de l'utilisation des capacités de production techniques ou des infrastructures. Dans ce contexte, la propension des entreprises à investir continue de s'accroître. Par rapport à l'année précédente, les entreprises de l'industrie et des services prévoient pour les douze prochains mois des dépenses d'investissement nettement plus élevées tant dans les biens d'équipement que dans les constructions. Dans la construction, les entreprises s'attendent à une légère augmentation du volume d'investissements.

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 7). Ces projets sont motivés, d'une part, par la persistance de 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, industrie des machines, des équipements électriques et des métaux,

assurances et services financiers ainsi que bureaux d'architectes et d'ingénieurs. Dans le commerce de gros, la logistique et la restauration, les entreprises prévoient également une augmentation des effectifs. Compte tenu du tassement de la masse salariale enregistré l'année précédente, de la hausse du renchérissement et de la pénurie croissante de main-d'œuvre, les entreprises s'attendent à une progression des salaires un peu plus marquée cette année. Elles prévoient d'augmenter les salaires de 1,6% en moyenne, contre 0,8% l'année précédente. Comme ce fut le cas dans un passé récent, les plus fortes hausses de salaires concernent les spécialistes particulièrement recherchés dans les technologies de l'information, le secteur financier et l'industrie. En raison des difficultés de recrutement accrues, les augmentations de salaire dans l'hôtellerie et la restauration sont elles aussi nettement plus significatives que celles des années précédentes.

Pression haussière persistante sur les prix d'achat et de vente

Sous l'effet d'une demande toujours robuste, d'une situation toujours tendue sur le plan des livraisons et de l'augmentation des coûts de transport, les interlocutrices et interlocuteurs tablent sur de nouvelles augmentations des prix d'achat d'une large palette de produits au cours des deux prochains trimestres. La raréfaction des composants électroniques, en particulier, continue de tirer le prix de ces produits vers le haut. En début d'année, certains signes d'un affaiblissement de la dynamique des prix de l'énergie et des matières premières ont été observés, mais la guerre en Ukraine a brutalement interrompu cette normalisation naissante.

Parallèlement, les entreprises s'attendent à une hausse des prix de vente. Dans l'industrie, et surtout dans le commerce, elles répercutent la hausse des prix d'achat sur leurs prix de vente. Par ailleurs, dans le secteur du tourisme, fortement affecté par la pandémie, une normalisation des prix est attendue sous l'effet d'une reprise de la demande.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE



Évolution 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 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



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

Source: BNS.

CONTEXTE ET RISQUES

La guerre en Ukraine: une source d'inquiétude

La guerre en Ukraine est perçue par les entreprises comme un risque considérable pour les perspectives commerciales, en soi positives. Outre la situation sur les marchés de l'énergie et des matières premières, l'évolution générale incertaine de l'économie mondiale constitue la préoccupation majeure à cet égard. L'appréciation du franc est également évoquée. C'est une source d'inquiétude pour certaines entreprises, qui considèrent une nouvelle appréciation du franc comme un risque. Dans le même temps, elles constatent que la forte croissance des prix et des salaires à l'étranger atténue quelque peu son impact.

Les conséquences directes de la guerre sont jugées modérées. Ainsi, seule une faible proportion d'entreprises entretient des relations commerciales avec la Russie ou l'Ukraine ou possède des sites de production dans cette région. Font figure d'exception les négociants en matières premières, qui sont concernés par la diminution potentielle du volume de transactions et par des difficultés ponctuelles en matière de financement ou de trafic des paiements. En outre, la branche du tourisme craint que ce climat d'incertitude réduise l'attrait des voyages en Europe, notamment auprès des touristes asiatiques et américains. Et ce, au moment même où une reprise progressive s'amorçait à l'échelle mondiale, avec la levée des restrictions liées à la pandémie dans de nombreux pays.

Le recrutement et l'approvisionnement toujours considérés comme des difficultés majeures

De nombreuses entreprises voient la plus grosse difficulté non pas dans une baisse de la demande, mais du côté de l'offre, les délais de fabrication des produits et de fourniture des services proposés étant difficiles à respecter.

Ainsi, le manque de personnel constitue souvent la principale crainte. Quelques entreprises indiquent ne pas être en mesure d'accepter toutes les commandes. Jugeant

le marché du travail asséché pour la main-d'œuvre qualifiée, une majorité d'entreprises n'attendent aucune amélioration de la situation au cours des prochains trimestres. Ce contexte laisse planer une certaine incertitude auprès de nombreuses entreprises quant à la possibilité de réaliser intégralement le renforcement des effectifs prévu.

En outre, la majorité des entreprises considère toujours comme un risque l'approvisionnement, rendu plus difficile d'une manière générale par le manque de capacités de fret. Par ailleurs, les retards de livraison des composants électroniques entravent de plus en plus la production. Afin de garantir leur capacité de livraison pour les prochains trimestres, les entreprises s'efforcent de renforcer leurs stocks.

Numérisation et intérêt croissant pour le développement durable perçus à la fois comme une chance et comme un risque

Une grande partie des entreprises considèrent comme une chance la progression de la numérisation, qui permet une organisation plus efficace des processus de production. Du fait de l'interconnexion grandissante – y compris via les canaux de vente en ligne –, la cybersécurité devient aussi un défi majeur.

À moyen et à long terme, de nombreuses entreprises envisagent également le changement climatique, et plus précisément l'intérêt croissant pour le développement durable, 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 durables considèrent en revanche cette tendance comme un risque et voient leur activité de plus en plus entravée par les réglementations. Un certain nombre d'interlocutrices et d'interlocuteurs expriment des inquiétudes vis-à-vis de la sécurité de l'approvisionnement énergétique en relation avec la transition vers les énergies renouvelables.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont continué d'augmenter: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 2,3% en moyenne, contre 1,9% au trimestre précédent (voir graphique 8). Cette évolution est souvent mise en relation avec les hausses des prix à la production observées qui, de l'avis des entreprises interrogées, se reflèteront 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.

Les interlocutrices et interlocuteurs sont plus nombreux à estimer que la hausse de l'inflation à court terme ne retombera pas immédiatement et que l'inflation restera un peu plus élevée: par conséquent, les anticipations pour les trois à cinq prochaines années ont augmenté, passant de 1,5% à 1,6%.

Graphique 8

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

À propos des Signaux conjoncturels

Approche

Les déléguées et délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des membres de la direction des entreprises 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 déléguées et délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. 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 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, rubrique La BNS \ Relations avec l'économie régionale.

Éditeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Interbrand AG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (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, Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©

La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS 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'utilisatrice ou à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer personnellement, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2022