
Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

4^e trimestre 2022

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

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les
informations recueillies auprès de décideuses et décideurs
économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces
informations, puis les interprète sous une forme agrégée.
Au total, 220 entretiens ont eu lieu avec des représentantes
et représentants d'entreprises entre le 11 octobre et le
29 novembre.

Régions

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

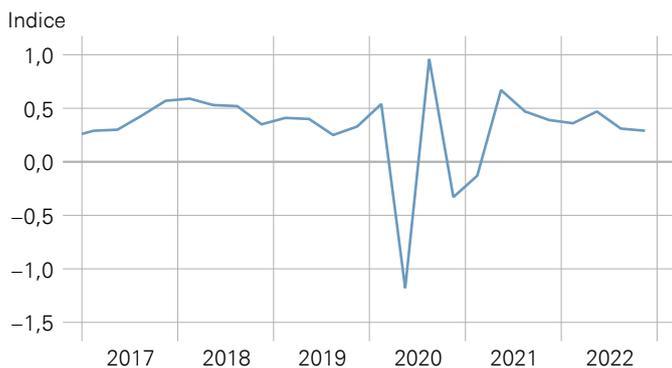
Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- Au quatrième trimestre, la croissance des chiffres d'affaires des entreprises a légèrement fléchi, mais reste positive dans de larges pans de l'économie. Diverses entreprises exportatrices ressentent les effets du ralentissement de l'économie mondiale. La demande intérieure pour les biens de consommation a connu une progression modérée.
- Pour les prochains trimestres, la majorité des entreprises s'attendent à une hausse de leurs chiffres d'affaires. De nombreuses incertitudes viennent toutefois assombrir ces prévisions. Les craintes d'une pénurie énergétique se sont atténuées, mais les inquiétudes quant à la situation économique mondiale se sont accrues.
- Le manque de main-d'œuvre s'est quelque peu amoindri. Les difficultés de recrutement restent cependant un enjeu majeur pour de nombreuses entreprises. La situation tendue sur le marché du travail et l'augmentation de l'inflation se traduisent par des hausses de salaires.
- En ce qui concerne l'achat de biens intermédiaires, une amélioration de la situation se dessine. Les problèmes d'approvisionnement sont de plus en plus limités à des pièces électroniques spécifiques.
- Les entreprises anticipent un léger ralentissement de la hausse jusqu'ici marquée des prix d'achat. Dans le même temps, elles souhaitent toujours procéder à une augmentation sensible de leurs prix de vente, essentiellement pour compenser la pression sur les marges résultant de la hausse des coûts.

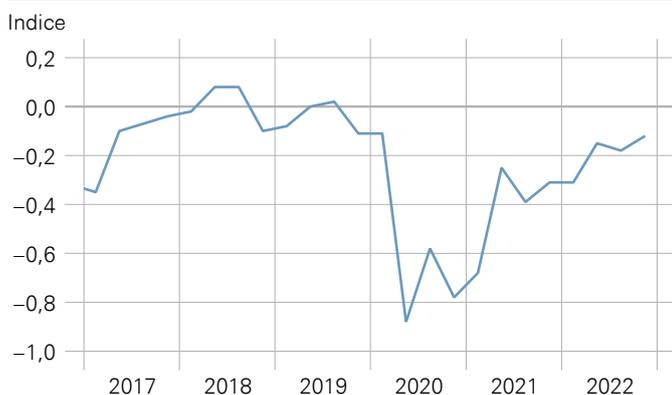
CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



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.

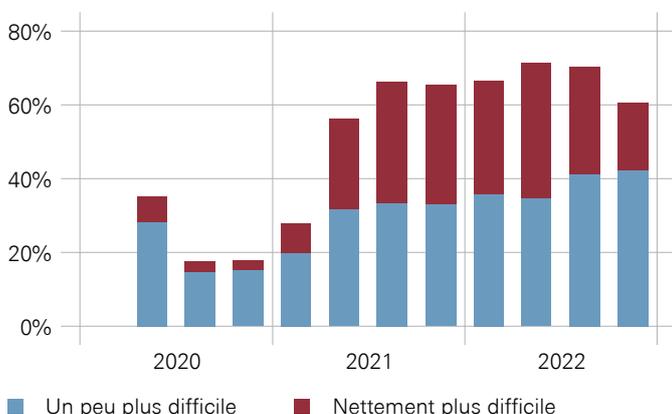
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Source: BNS.

APPROVISIONNEMENT



Part des entreprises pour lesquelles l'approvisionnement est plus difficile qu'en temps normal.

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Léger affaiblissement de la progression des chiffres d'affaires

Au quatrième trimestre, la progression réelle – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – des chiffres d'affaires des entreprises est en léger recul, mais reste positive dans de larges pans de l'économie (voir graphique 1).

L'évolution robuste de l'économie nationale soutient la conjoncture. Ainsi, la demande de services informatiques et financiers poursuit sa croissance dynamique. La construction et les entreprises industrielles et de services qui y sont associées profitent elles aussi d'une solide progression des chiffres d'affaires. Par contre, le commerce a enregistré une croissance modérée tendant à se ralentir, ce qui traduit une demande modeste de biens de consommation.

Dans l'industrie, l'amélioration de l'approvisionnement soutient la progression des chiffres d'affaires. Jusqu'ici, seules quelques rares entreprises se voient contraintes de réduire directement leur production en raison des prix élevés de l'énergie. Certaines entreprises, ayant conclu des contrats à long terme, n'ont pas encore été confrontées à la hausse des prix de l'énergie et s'inquiètent des coûts plus élevés à venir. Parallèlement, un certain nombre d'entreprises exportatrices sentent que la conjoncture mondiale s'affaiblit et que l'économie européenne en particulier est freinée par la crise énergétique. Quelques-unes constatent également un léger affaiblissement de la forte demande venant des États-Unis. Les signaux en provenance d'Asie, et particulièrement de Chine, restent disparates.

Utilisation proche de la normale des capacités de production et de l'infrastructure

L'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure des entreprises a légèrement augmenté dans l'ensemble et est à présent proche de la normale (voir graphique 2). La situation est toutefois très contrastée d'une branche à l'autre. Dans l'industrie, l'utilisation des capacités est en baisse et s'inscrit actuellement un peu en-dessous de la normale. Dans la construction, les entreprises enregistrent également une baisse de l'utilisation des capacités, mais le niveau reste majoritairement satisfaisant. Par ailleurs, les surcapacités se sont réduites dans le secteur des services, où l'utilisation de l'infrastructure est à présent normale dans la majorité des entreprises.

Détente sensible au niveau de l'approvisionnement

Des signes de détente sensible sont perceptibles en matière d'approvisionnement. Bien que plus de la moitié des entreprises soient toujours confrontées à des difficultés accrues (voir graphique 3), la part de celles qui sont fortement touchées par les problèmes d'approvisionnement s'est nettement réduite. Ainsi, les matériaux tels que les métaux ou le bois ne sont par exemple plus affectés par des retards de livraison importants. Les difficultés liées à l'achat de composants électroniques sont également moins

répandues, même si les délais de livraison sont toujours très longs pour certains produits.

Légère amélioration de la situation en matière de recrutement

La situation en matière de recrutement reste un défi majeur pour de nombreuses entreprises (voir graphique 4). Dans certaines branches des services, des signes d'une légère atténuation du manque de personnel sont néanmoins perceptibles. Ainsi, dans l'hôtellerie-restauration par exemple, le recrutement semble un peu moins ardu. L'adaptation des salaires et, dans certains cas, des conditions de travail y a notamment contribué. En revanche, comme aux trimestres précédents, les spécialistes ne peuvent toujours être trouvés qu'au prix d'efforts importants et de salaires à l'embauche parfois élevés dans les métiers techniques et artisanaux. L'industrie, mais également la construction, restent ainsi particulièrement concernées par les difficultés de recrutement.

Amélioration des marges bénéficiaires

La plupart des entreprises voient leurs marges s'améliorer (voir graphique 5) après avoir été nombreuses, au trimestre précédent, à souffrir des hausses des coûts qu'elles ne parvenaient pas à répercuter entièrement sur leurs prix de vente. Cette amélioration concerne surtout les services et la construction. Dans ces secteurs, les entreprises tentent d'adapter les prix de vente à l'augmentation des coûts, et la majorité des clients acceptent ces hausses de prix. En raison de la pression exercée sur les marges au cours des trimestres précédents, une partie des entreprises accélèrent en outre la mise en œuvre de mesures visant à accroître leur efficacité.

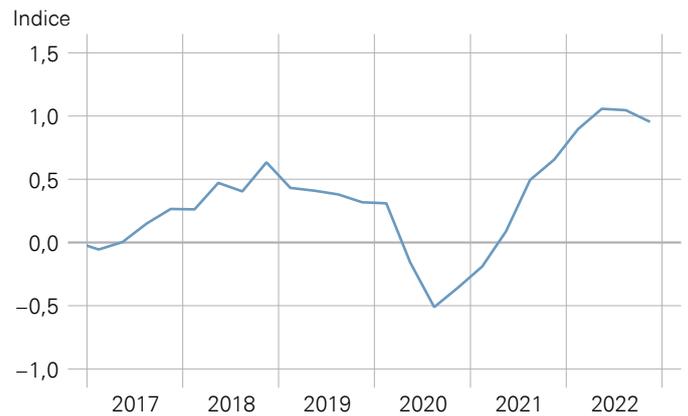
Dans l'industrie, en revanche, l'évolution des marges est moins favorable. En ce qui concerne les activités d'exportation, surtout, les entreprises ne peuvent parfois pas augmenter suffisamment les prix sans perdre des commandes. À cet égard, certaines entreprises voient la situation sur le marché des changes comme une difficulté supplémentaire. La marge de manœuvre des entreprises en matière de fixation des prix est parfois limitée du fait de relations commerciales de longue date, de l'existence d'accords concernant des projets à long terme ou de contrats-cadres. La situation est toutefois disparate, y compris au sein de l'industrie. Ainsi, les pressions sur les marges sont plus faibles pour les biens faisant l'objet d'une demande robuste et moins sensible à la conjoncture; c'est par exemple le cas de la technologie médicale et de l'industrie horlogère de luxe.

Situation majoritairement stable en matière de liquidités

Pour la grande majorité des entreprises, la situation en matière de liquidités n'est toujours pas problématique. La part des entreprises qui considèrent leur situation tendue a toutefois légèrement augmenté. Elles invoquent comme causes des difficultés de trésorerie rencontrées l'immobilisation du capital due à la constitution des

Graphique 4

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

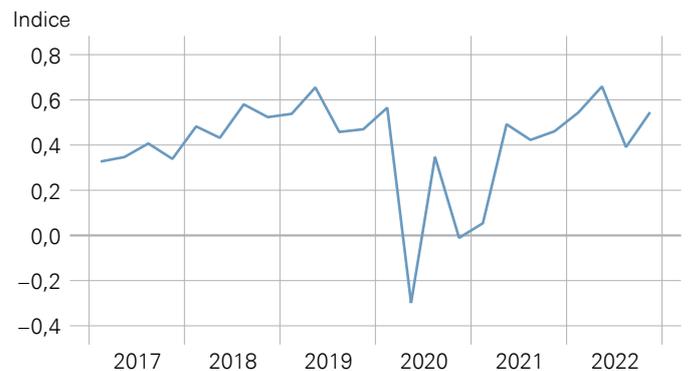


Les valeurs positives indiquent une augmentation des difficultés de recrutement, et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 5

MARGES DES ENTREPRISES



Jugement porté par les entreprises sur leurs marges. Les valeurs positives indiquent des marges confortables, les négatives, des marges inconfortables.

Source: BNS.

stocks, la hausse des prix d'achat et le renchérissement des conditions de financement.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Faible dynamique dans le commerce

Dans le commerce, la marche des affaires est morose. Les ventes ont quelque peu dépassé celles du trimestre précédent dans le commerce de gros, notamment grâce à l'amélioration des livraisons, qui a profité aux grossistes spécialisés. Dans le commerce de détail, en revanche, les volumes sont en léger recul. En raison de la hausse des prix, les consommateurs accordent une plus grande importance à leurs dépenses et se tournent plus souvent vers des solutions meilleur marché. En outre, les problèmes persistants de livraison rencontrés par les constructeurs automobiles entravent toujours fortement la vente de nouvelles voitures. Par ailleurs, face au climat d'incertitude générale, les clients potentiels hésitent de plus en plus à acquérir un nouveau véhicule.

Conditions favorables pour la restauration, mais ralentissement dans l'hôtellerie

Les entreprises de restauration ont pu encore augmenter leurs chiffres d'affaires. Elles ont profité des températures inhabituellement douces d'octobre et de novembre, mois pendant lesquels les restaurants ont enregistré une forte fréquentation. En revanche, l'hôtellerie affiche souvent des chiffres d'affaires plus bas. Après avoir profité d'un besoin de rattrapage durant la période estivale à la suite de la levée des mesures d'endiguement du Covid-19, par exemple pour les conférences et les manifestations, les hôtels sont confrontés à un nouveau recul de la demande. De plus, une part importante des hôtes étrangers, notamment en provenance de certaines régions d'Asie, fait toujours défaut. Les mesures de lutte contre le coronavirus imposées dans les pays d'origine de certains touristes freinent l'activité. À cela s'ajoutent les capacités insuffisantes dans le transport aérien et les prix élevés qui en résultent.

Évolution robuste dans le secteur financier et dans les TIC

Le secteur financier affiche une croissance robuste. Le marché hypothécaire est stimulé par une solide demande de logements en propriété, malgré la hausse des taux d'intérêt. En outre, certains gérants de fortune enregistrent un afflux de fonds de la clientèle. Néanmoins, de nombreux clients font preuve de prudence dans le contexte actuel, ce qui freine la croissance des revenus. Dans les entreprises des technologies de l'information et de la communication (TIC), les chiffres d'affaires poursuivent également leur progression. Le potentiel de croissance reste élevé dans cette branche du fait de la transformation numérique et du besoin croissant de solutions de cybersécurité. L'approvisionnement en biens d'équipement informatiques s'est amélioré.

Marche des affaires contrastée dans l'industrie

Dans la plupart des branches industrielles, la marche des affaires affiche une évolution positive. L'amélioration des conditions d'approvisionnement entraîne souvent une hausse des ventes. Les carnets de commande sont particulièrement bien remplis dans l'industrie horlogère, qui profite d'une forte demande de produits de luxe. Chez d'autres fabricants d'instruments de précision et d'équipements électriques, la marche des affaires est également robuste. L'augmentation de la demande mondiale dans le domaine de la technologie médicale soutient l'activité. En outre, les fournisseurs du secteur de l'énergie profitent toujours d'une progression de la demande. Non seulement les installations photovoltaïques sont très demandées, mais les investissements dans les centrales électriques de grande envergure repartent à la hausse.

Dans le même temps, certaines entreprises perçoivent les signes avant-coureurs d'un ralentissement de la conjoncture mondiale. Les entreprises industrielles dont les produits sont exposés à une forte concurrence à l'échelle du globe, en particulier, sont mises à rude épreuve. Les coûts de l'énergie, plus élevés en Europe qu'aux États-Unis ou en Asie, le manque de personnel en Suisse et le franc fort exercent une pression sur les marges. Les entreprises de transformation du plastique, des métaux ou de la céramique, grosses consommatrices d'énergie, sont particulièrement concernées. Les entreprises tributaires de biens qui se sont fortement renchérissés tels que le papier ou le verre doivent lutter pour gagner des parts de marché dans l'environnement mondial.

Bon niveau des commandes mais perspectives incertaines dans la construction

La construction profite de la situation favorable au niveau des commandes. Les entreprises du bâtiment, en particulier, ont des carnets de commande bien remplis grâce à la persistance d'une demande stable en surfaces de logement et en rénovations énergétiques. L'activité est également soutenue par des conditions météorologiques clémentes et durables. Les marges ont pu s'améliorer quelque peu dans la construction. De nombreuses entreprises parviennent à répercuter la hausse des prix des matériaux sur leurs clients, par exemple au moyen de clauses de renchérissement. En outre, le bon niveau d'utilisation des capacités s'accompagne d'une efficacité accrue. Comme aux trimestres précédents, les entreprises de la construction aimeraient accroître leurs effectifs de façon à pouvoir exécuter davantage de commandes, mais le marché du travail est asséché dans ce secteur.

PERSPECTIVES

Optimisme modéré

Pour le premier semestre 2023, les entreprises tablent sur une hausse des chiffres d'affaires à un niveau proche de la moyenne de long terme (voir graphique 6). L'optimisme a légèrement augmenté malgré les craintes quant à l'évolution de l'économie mondiale. Cela s'explique entre autres par la récente diminution du risque de pénurie d'électricité pendant les mois d'hiver. Parallèlement, la demande intérieure connaît une évolution robuste, et la majorité des entreprises s'attendent à ce que cette tendance se poursuive au cours des deux prochains trimestres. La construction fait figure d'exception. Les entreprises de ce secteur tablent sur une croissance modérée au prochain semestre, et craignent que la hausse des taux d'intérêt, conjuguée à l'augmentation des coûts de construction, freine les investissements.

De pair avec les perspectives globalement positives, un nouveau renforcement des effectifs est prévu, quoique dans une mesure légèrement moindre (voir graphique 7). De nombreuses entreprises considèrent ceux-ci trop justes actuellement. En outre, la croissance attendue des chiffres d'affaires se traduit par des besoins accrus en personnel. Compte tenu de la situation tendue sur le marché du travail et de l'inflation relativement élevée, les entreprises envisagent d'augmenter les salaires de 2,7% en moyenne l'an prochain (voir graphique 8).

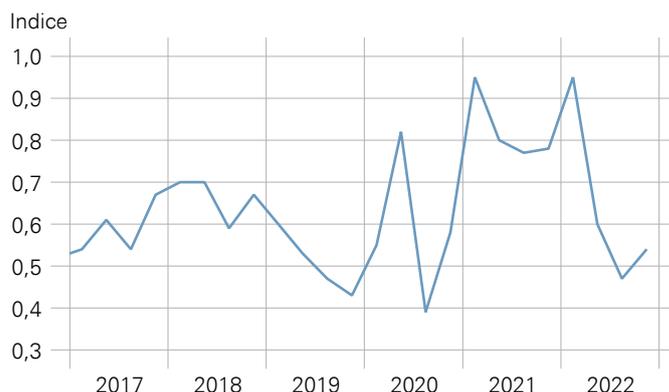
Les entreprises prévoient pour l'année à venir des investissements dans l'ensemble un peu plus élevés qu'au cours des douze derniers mois. La situation difficile au niveau des marges, la hausse des prix des biens d'équipement et la marche des affaires incertaine freinent la propension à investir de certaines entreprises. Dans le même temps, l'utilisation des capacités de production globalement bonne accroît les besoins d'investissements. Les entreprises investissent de préférence dans l'automatisation et dans une infrastructure informatique plus efficiente afin de répondre au manque de personnel. Certaines intensifient les mesures de réduction des coûts énergétiques.

Hausse attendue des prix d'achat et de vente

Voyant que les conditions d'approvisionnement s'améliorent légèrement, les entreprises tablent sur de nouvelles augmentations des prix d'achat, mais moins marquées que cette année. Les anticipations diffèrent en fonction des produits. Les entreprises s'attendent à une persistance de fortes hausses des prix pour les produits électroniques, les services informatiques et les produits en amont qui consomment beaucoup d'énergie tels que le papier, la laine de verre ou le ciment. Dans le même temps, la baisse des prix sur les marchés des matières premières, par exemple dans la métallurgie, aura pour effet d'atténuer les nouvelles hausses des prix d'achat. En outre, les entreprises s'attendent à des coûts de logistique plus faibles.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE

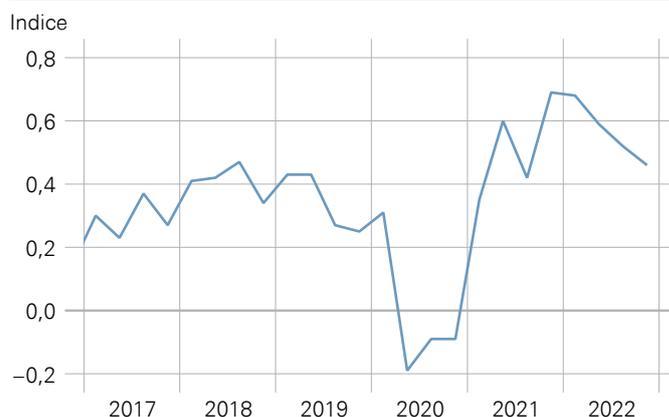


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

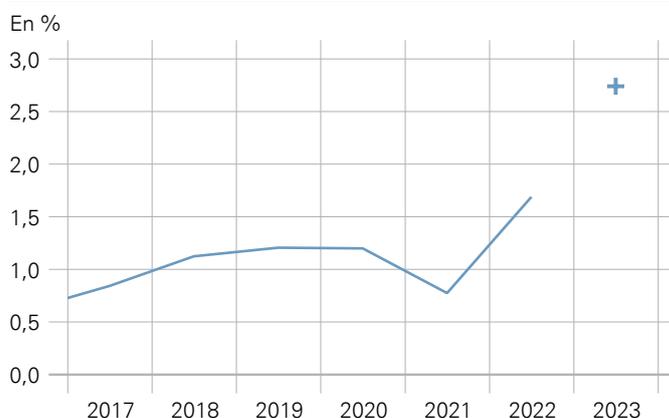


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

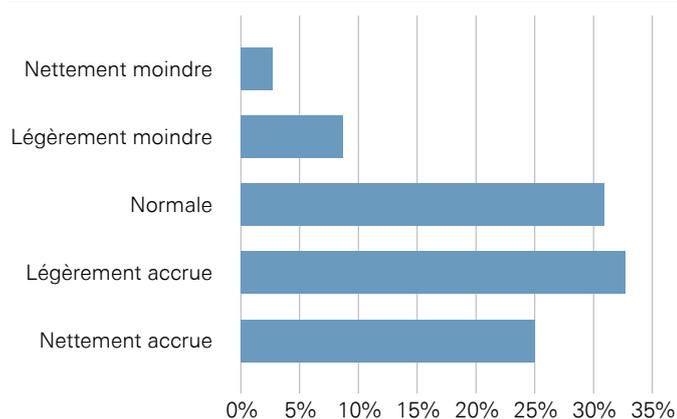
Graphique 8

HAUSSES DES SALAIRES



Hausse moyenne des salaires attendue pour 2023 (croix) et hausses annuelles décidées (courbe).

Source: BNS.

INCERTITUDE

Incertaineté concernant la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres.

Source: BNS.

En ce qui concerne les prix de vente, en revanche, une légère accélération de leur progression se dessine. Une grande partie des entreprises prévoit de répercuter autant que possible sur leurs prix de vente la hausse des coûts des biens intermédiaires et de l'énergie ainsi que les augmentations de salaires prévues, afin de stabiliser leurs marges. Les interlocutrices et interlocuteurs justifient aussi les hausses de prix envisagées par le fait que l'augmentation des coûts n'a pas pu être répercutée entièrement sur les prix de vente jusqu'ici. Certaines entreprises ont l'intention de profiter de la progression générale des prix pour améliorer leurs marges.

Multiplés difficultés et incertitude élevée

Les perspectives modérément optimistes concernant les débouchés sont obscurcies par une multitude de difficultés et d'impondérables. De nombreuses entreprises soulignent l'incertitude exceptionnellement forte quant à l'évolution de la marche des affaires. Près de 25% d'entre elles font état d'une incertitude nettement accrue, tandis qu'environ 30% la jugent légèrement accrue (voir graphique 9).

Les craintes d'une pénurie énergétique se sont atténuées, mais les appréhensions concernant la situation économique mondiale augmentent. Les entreprises sont particulièrement inquiètes de la forte inflation dans les pays importateurs. Les responsables des entreprises craignent que cette évolution, conjuguée à la hausse des taux d'intérêt, affaiblisse la demande de biens de consommation et entraîne un fléchissement généralisé de la demande mondiale.

La hausse des taux d'intérêt préoccupe également les entreprises axées sur le marché intérieur. Les entreprises présentant une part élevée de fonds de tiers s'inquiètent de leur financement futur. Mais surtout, le secteur de la construction et les entreprises qui lui sont liées, telles que les fournisseurs d'éléments de construction ou les bureaux d'études et de conseil, redoutent les conséquences de la hausse des coûts de financement sur la construction et sur le marché immobilier en général. Les entreprises du secteur financier partagent ces soucis. Néanmoins, plusieurs interlocutrices et interlocuteurs précisent que l'immigration continuera de soutenir la conjoncture.

S'y ajoutent des impondérables qui préoccupent déjà les entreprises depuis plusieurs trimestres. Ainsi, ces dernières ne sont pas sûres de parvenir à mettre en œuvre leurs plans de recrutement en raison de la situation tendue sur le marché du travail. Les conditions d'approvisionnement sont toujours considérées comme un facteur de risque, malgré leur récente amélioration. En outre, l'évolution des cours de change suscite également des inquiétudes. Le fort renchérissement à l'étranger aide les entreprises exportatrices à atténuer les conséquences du franc fort sur la compétitivité. Néanmoins, le niveau actuel du cours de change est jugé critique par certaines entreprises à vocation exportatrice et par celles qui sont exposées à une forte concurrence des importations. Enfin, un certain nombre d'interlocutrices et d'interlocuteurs craignent que la pandémie de Covid-19 continue à entraîner de nombreuses absences parmi leur personnel d'une part et donne lieu à des restrictions persistantes dans le commerce international d'autre part.

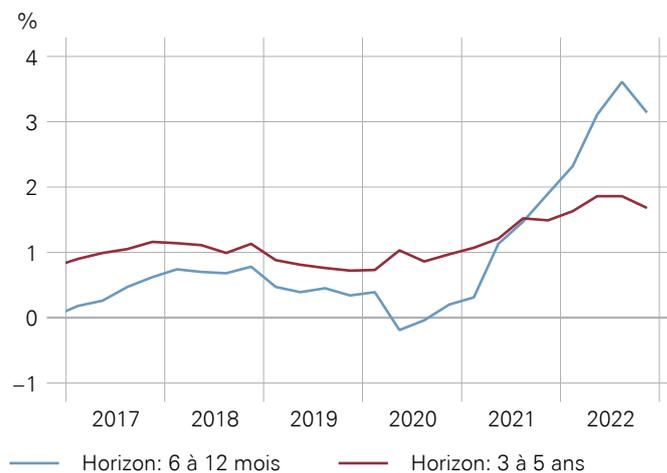
ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont reculé pour la première fois depuis le début de la pandémie. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 3,1% en moyenne, contre 3,6% au trimestre précédent (voir graphique 10). Ce recul sensible est mis en relation avec la baisse des prix de l'énergie et des matières premières observée au cours des mois passés, mais aussi avec le léger ralentissement de l'inflation. Les interlocutrices et interlocuteurs estiment que l'inflation décroîtra sensiblement à moyen terme pour s'inscrire à nouveau dans la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix. Leurs anticipations pour les trois à cinq prochaines années s'élèvent ainsi à 1,7%, soit une valeur un peu plus basse qu'au trimestre précédent. Les personnes interrogées soulignent le rôle important que les banques centrales sont amenées à jouer pour garantir la stabilité des prix à moyen terme.

Graphique 10

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 d'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'agréger 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, 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 2022. 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	Anybotics AG	Basilea Pharmaceutica AG	Borflex Rex SA
A. Reinhard Nutzfahrzeuge AG	API SA	Bättig Treuhand AG	Boss Info AG
A. Walker AG	Appenzeller Kantonalbank	Bauhaus Fachcentren AG	BP (Switzerland)
Aare Energie AG	Arab Bank (Switzerland) Ltd	Baumann Koelliker Gruppe	brack.ch
ABB Schweiz AG	Arbenz RVT AG	Baumeler Reisen AG	Brauch Transport AG
Abbott Products Operations AG	Archroma	BBT Software AG	Briner Winterthur
ABC Maritime AG	Argus Data Insights Schweiz AG	BDO AG	Brühwiler Sägewerk AG
Adcubum AG	Ascenseurs Menétrey SA	BE Netz AG	Bruker BioSpin Group
AdNovum Informatik AG	Assos of Switzerland GmbH	Beck AG Grosshandel	Brun & Strebel Tief- und Gartenbau AG
AEK Bank 1826 Genossenschaft	Astra Hôtel Vevey	Beer AG	Brunni-Bahnen Engelberg AG
Aepli Metallbau AG	Atar Roto Presse SA	Beeworx GmbH	Brütsch Elektronik AG
Aerni AG	atokalpa	Belimport SA	Bühler AG
Aéroport International de Genève	Atos AG	Belvédère Hotels Scuol	Bulgari Horlogerie SA
Aeschbach Chocolatier AG	ATP Hydraulik AG	Benninger Guss AG	Burckhardt + Partner AG
AFRY Svizzera SA	Atupri Gesundheitsversicherung	Berest AG	Burger Söhne AG
Agrano AG	Auto Marti AG	Bergbahnen Destination Gstaad AG	Buschini SA
Agrola AG	Auto Welt von Rotz AG	Bergbahnen Scuol AG	BÜWE Tiefbau AG
Agustoni Cesare Trucks SA	Autobritt Automobiles SA	Bering AG	C
AHG Holding AG	Autogrill Schweiz AG	Bernexpo AG	CA Indosuez (Switzerland) SA
aire h SA	Automobiles Senn SA	Bertschi AG	cabana AG
AISA Automation Industrielle SA	AVJ Transports et Voyages	Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	CABB AG
Albergo Losone	AWK Group AG	Bezzola Denoth AG	Café de Grancy Sàrl
Albert Pougner SA	Axpo Holding AG	BG Ingénieurs Conseils SA	Café du Centre, Genève
Alcon Management SA	AZ Direct AG	Biberbau AG	Calida Group
Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni	B	BIC-BRED (Suisse) SA	Camillo Vismara SA
Alfred Müller SA	B+S AG	Bien-Air Dental SA	Candrian Catering AG
Aligro	Baccinex SA	Bigla Office AG	Cantin SA
All in One Personal AG	Bachem AG	Bigler AG Fleischwaren	Cantina Giubiasco SA
Allega GmbH	Baechler Teinturiers SA	Bikes Center SA	Capita Customer Services AG
Allianz Suisse Immobilien AG	Balance Familie AG	Bio Partner Schweiz AG	Capital International Sàrl
Alpex Pharma SA	Baloise Bank SoBa AG	bio-familia AG	Cargill International SA
Alternative Bank Schweiz AG	Banca Cler SA	Biofruits SA	Carlo Bernasconi AG
Aluwag AG	Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA	Biondi Gastronomie	Carthesio SA
AMAG Group AG	Banca Zarattini & Co SA	Biosynth AG	Casram SA
Amalthea (Elfab, Grossenbacher)	Bank EKI Genossenschaft	Birolini SA	Cavelti AG
AMC International AG	Bank Vontobel AG	BitHawk AG	CCHE Lausanne SA
Ander Group SA	Banque Bonhôte & Cie SA	BKW AG	Cebi Micromotors Switzerland SA
Andermatt-Sedrun Sport AG	Banque Cantonale de Fribourg	Blaser Café AG	Centre Dentaire B1
Anliker AG	Banque Cantonale de Genève	Blu Restaurant & Lounge, Locarno	Chemspeed Technologies AG
Antalis AG	Banque Cantonale du Jura	Blumer Techno Fenster AG	Chocolat Bernrain AG
	Banque Cramer & Cie SA	BMW (Schweiz) AG	Chocolat Stella SA
	Banque Eric Sturdza SA	Bobst Group SA	Chopard & Cie SA
	BASF Schweiz AG	Bögli-Gravures SA	Cicorel SA
		Bogn Engiadina Scuol SA	
		Boost Holding AG	
		Borel & Barbey	

Ciposa
 Cippà Trasporti SA
 Clariant International AG
 Cleanfix Reinigungs-
 systeme AG
 Clientis BS Bank
 Schaffhausen
 Codan Argus AG
 Cogestim SA
 Coiffina AG
 Colasit AG
 Comet AG
 Cometal SA
 Compass Group
 (Schweiz) AG
 ComputerWorks AG
 Confiserie Al Porto
 Confiserie Christian Boillat
 Confiserie Sprüngli AG
 Confiseur Bachmann AG
 Contexa SA
 Convisa Holding AG
 Coop
 Coople Holding AG
 Coperion K-Tron
 (Switzerland) LLC
 Cornu & Cie SA
 Corvaglia Holding AG
 Cotecna Inspection SA
 Credit Suisse AG
 Cremo SA
 Cronoparty & Services
 Sagl
 Crowne Plaza Geneva
 CSC Impresa di
 costruzione SA
 CTA AG
 CTC Analytics AG
 CWA Constructions SA
 CWS-boco Suisse SA

D
 Daniel Fournier SA
 Agencement
 Darest Informatic SA
 Datamars SA
 Datasport AG
 Dätwyler Holding AG
 Debiopharm Research &
 Manufacturing SA
 Delcò Mobili SA
 Dell Technologies
 Deloitte AG
 Demo Scope AG
 Denogent SA
 Diametal AG
 Dietsche Montage-
 Profis AG
 Dillena SA
 Dipl. Ing. Fust AG

Dixa AG
 Docu Media Schweiz
 GmbH
 Domaco Dr. med.
 Aufdermaur AG
 Domaine de Châteauevieux
 Domani Food SA
 Donada SA
 Doppelleu Boxer AG
 Dorier SA
 Dosim SA
 Dreier AG
 Dreyfus Söhne & Cie AG,
 Banquiers
 dsp Ingenieure +
 Planer AG
 duotec SA
 Durrer Spezial-
 maschinen AG
 Dyconex AG

E
 E. Kalt AG
 EA Swiss Sàrl
 Eberhard Unter-
 nehmungen
 Eberli AG
 EBL
 ecco-jäger Früchte und
 Gemüse AG
 eco2net SA
 Edifea SA
 Edwards Lifesciences SA
 Egli Gartenbau AG Sursee
 Eglin Group
 EgoKiefer AG
 EHC Biel Holding AG
 Elcotherm SA
 Elektroplan Buchs &
 Grosse AG
 Emch Aufzüge AG
 Emch+Berger AG Bern
 Emil Egger AG
 Emil Gisler Holding AG
 emmental versicherung
 Endress + Hauser AG
 Enea GmbH
 Ennio Ferrari Impresa
 Generale SA
 ERI Bancaire SA
 Erne Gruppe
 Ernest Gabella SA
 Ernst Sutter AG
 Esmo – European Society
 for Medical Oncology
 Estrella AG
 Eugen Seitz AG
 Evatec AG
 Evéquo SA
 Exten SA

Extramet AG
 EY Schweiz AG

F
 F. Hoffmann-La Roche AG
 FAPS Engineering SA
 Fattorini Autotrasporti Sagl
 Fehlmann AG
 Fela Ticino SA
 Felco SA
 Felix Transport AG
 Ferrovie Luganesi SA (FLP)
 Festo Microtechnology AG
 filofibra sa
 Filtex AG
 Finardi & Partners Sagl
 Finnova AG
 Firmenich SA
 Fischer & Cie AG
 Fleur de Pains SA
 FlowBank SA
 Flughafen Zürich AG
 FNAC (Suisse) SA
 Fontana Print SA
 Forster Gruppe AG
 Fortimo Group AG
 Fortuna Rechtsschutz-
 Versicherungs-
 Gesellschaft AG
 Four Seasons Hôtel des
 Bergues, Genève
 Fr. Sauter AG
 Franke Group
 Franscella SA
 Frédérique Constant SA
 Fresenius Medical Care
 (Schweiz) AG
 Frewitt fabrique de
 machines SA
 Frey + Cie Tech Invest 22
 Holding AG
 Fritz Studer AG
 Froneri AG
 Frutiger AG
 Furrer + Frey AG

G
 G. Bianchi AG
 G. Bopp & Co AG
 Gabs AG
 Galvano Wullimann AG
 Galvolux SA
 Gambrinus
 Gastronomie AG
 Ganz & Co AG
 Garage Auto Kunz AG
 Garage Galliker Gruppe
 Garbani AG Bern
 Gastrag AG
 GE

Gebr. Kuoni Transport AG
 Gebrüder Hodel AG
 Gemdat AG
 General Dynamics
 European Land Systems
 – Mowag GmbH
 Genossenschaft Baseltor,
 Solothurn
 Geosud SA
 Gerber-Vogt AG
 Gericke AG
 Gewinde - Ziegler AG
 GF Agie Charmilles SA
 GF Casting Solutions
 Novazzano
 Ghelma AG Baubetriebe
 Gilli Garten AG
 Girsberger AG
 Glarner Kantonalbank
 Glatz AG
 Glencore International AG
 Globaz SA
 Gmür AG
 Goldbach Group AG
 Goldener Mode AG
 Grand Hôtel Zermatterhof,
 Zermatt
 Grand Resort Bad
 Ragaz AG
 Grau Electricité SA
 Grill & More Lausanne SA
 Groupe Ardentis
 Groupe Buchard Voyages
 Groupe Colas Suisse
 Groupe Friderici
 Groupe Grisoni
 Groupe Integraal
 Groupe JPF
 Groupe Leuba SA
 Groupe MOB SA
 Groupe Orllati
 Groupe SOS
 Gruner Stucky SA
 Gruppo Corriere del Ticino
 Gruppo Multi SA
 Gruppo Sicurezza SA
 GS Swiss PCB AG
 Gübelin Gruppe
 GVB Privatversiche-
 rungen AG
 GVS Agrar AG
 GWF MessSysteme AG

H
 Hans Gassler AG
 Haupt Verlag AG
 Häusermann + Partner AG
 Hauswartprofis AG
 Heimbach Switzerland AG
 Heiniger AG

Helen of Troy	Imbach + Cie AG	Kistag Dekopack AG	Luzerner Kantonalbank AG
Hemair Luftkanal- systeme GmbH	Imedco AG	Knecht Brugg Holding AG	Lyreco Switzerland AG
Henry Sports SA	Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA	Koch Group AG	M
Herzog Bau und Holzbau AG	Implenia Schweiz AG	Komax Holding AG	M3 Real Estate
Herzog Küchen AG	Infoniqa Schweiz AG	Kongress und Kursaal Bern AG	Maagtechnik AG
HG Commerciale	Infra-Com Swiss AG	Kost + Partner Ingenieure und Planer	Mad Productions SA - Square Danses SA
Highlight Communications	Inova Solutions AG	KPMG SA	Madec AG
Hilti (Schweiz) AG	Insel Gruppe Management AG	Krafft Gruppe	Maerki Baumann & Co AG
Hirslanden Lausanne	Integra Biosciences AG	Kraftwerke Hinterrhein AG	Magtrol SA
Hitachi Energy Switzerland AG	International Handball Federation (IHF)	Krattiger Holzbau AG	Makies AG
HLS Hotels & Spa AG	Interroll Holding AG	Krebser AG	MAN Energy Solutions Schweiz AG
Hodel & Partner AG	Intersport Schweiz AG	Kromer AG	Manor
Holdigaz SA	Intuitive	Kuhn Rikon AG	Manpower Group
Honegger AG	Inventx AG	Kühne + Nagel Inter- national AG	Manufacture de boîtes de montres MRP SA
Hôpital de la Tour SA	Investas AG	Küng Platten AG	Manufacture Roger Dubuis SA
Horvath & Partner AG	Ismeca Europe Semicon- ductor SA (groupe Cohu)	Kunststoff Schwanden AG	Mario Ravasi SA
Hospitality & Gastro Services, Muralto	Itecor Suisse SA	Kuoni Viaggi	Marti AG Basel
hostettler group	IVF Hartmann AG	kybun Joya	Mathys AG Bettlach
Hostpoint AG	IXM SA	L	Matisa Matériel Industriel SA
Hôtel Beau-Rivage SA, Genève	J	Labcorp Central	Maulini SA
Hotel Belvedere Locarno	J3C Holding SA	Laboratory Services Sàrl	Maurice Lacroix SA
Hotel Continental-Park AG, Luzern	Jacquet SA	Laboratoires Biologiques Arval SA	mawiGroup SA
Hotel de la Paix, Lugano	Jakob AG	Läckerli Huus AG	Max Bersinger AG
Hotel de la Paix, Luzern	Jakob AG, Jakob-Markt	Lambertini & Partners SA	Max Felchlin AG
Hotel Eiger Mürren AG	Jakob Müller AG	Landis+Gyr AG	Max Pfister Baubüro AG
Hotel Hof Weissbad	Jauslin Stebler AG	Landquart Fashion Outlet	Max Zeller Söhne AG
Hôtel La Réserve, Genève	JeanShop Abbigliamento	Lanz-Anliker Holding AG	maxon motor ag
Hotel Lido Seegarten, Lugano	JL Services SA	Laubscher Präzision AG	McDonald's Restaurants Sven Matthisson
Hotel Schweizerhof Grindelwald AG	Jörg Lienert AG	Lauener & Cie SA	MCL Medizinische Laboratorien AG
Hotel Seedamm AG, Pfäffikon	Jörimann Gruppe	Lausanne Palace	Medacta International SA
Hotel Waldhaus, Sils- Maria	Josef Meyer Stahl & Metall AG	L'Autopostale del Mendrisiotto	Medgate AG
Hotel Walther, Pontresina	Joseph Baume SA	Laydevant SA	Meggitt SA
Hotelplan Suisse MTCH AG	Joux SA	Léguriviera Groupe	Meister & Cie AG
HR Campus AG	JT International AG Dagmersellen	Lehmann Riverside	Menu System AG
HRS Real Estate AG	Jungbunzlauer	Leitz GmbH	Mercuri Urval AG
HSBC Private Bank (Suisse) SA	Jura Materials	Lenovo (Schweiz) GmbH	Mercuria Energy Trading SA
Hupac Intermodal SA	K	Leonteq	Merkur Druck Gruppe AG
Hydro Exploitation SA	K. Dysli AG	Les Bains de Lavey SA	Merz + Benteli AG
I	Kaltband AG	Les Toises	Merz Anteis
IBG Engineering AG	Käppeli Strassen- und Tiefbau AG	Liip	Messe Luzern AG
Ibis Hotel Baden Neuenhof	Kasper Gruppe	Linde Kryotechnik AG	Meyer Burger Technology AG
IBSA Institut Bio- chimique SA	Kästli Bau AG	Linnea SA	Micarna SA
IGP Pulvertechnik AG	Keller Laser AG	Linth stz AG	Microsoft Schweiz GmbH
Ikea AG	Keller Swiss Group AG	Lista Office Group AG	Micro-Sphere SA
Ikea Supply AG	Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie	Migros
Ilapak International SA	Kelly Services (Suisse) SA	Lonza	Mikron Tool
	Keramik Laufen AG	Losinger Marazzi AG	Mirabaud & Cie SA
	Kern Tunneltechnik SA	Lötscher Plus Gruppe	Möbel Schubiger AG
	Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer	Lotti Impianti SA	Mobimo Holding AG
		Louis Dreyfus Company Suisse SA	Molkerei Lanz AG
		LURAG Luzerner Raststätten AG	

Morant AG
Motorex-Bucher Group AG
Mövenpick Gruppe
MPM facility services SA
MST Systemtechnik AG
Mueller AG
Müller Group
Müller-Steinag Gruppe
MultiNet Communication GmbH
Multitime Quartz SA
MUnit SA
myStromer AG

N

Natalini SA
Nestlé Suisse SA
Netstal Maschinen AG
neue Holzbau AG Lungern
Neugass Kino AG
New Work
Nexans Suisse SA
Nextthink
Nidwaldner Kantonalbank
Niederer Kraft Frey
Noser Gruppe
Nova Taxi AG
Nova Werke AG
Novametal SA
Novartis
Novex AG
NRP Ingenieure AG
NZZ Mediengruppe

O

OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH
Oblamatik AG
Obwaldner Kantonalbank
Octapharma AG
Oettinger Davidoff AG
OM Pharma SA
ONE swiss bank SA
Optiswiss AG
Orange Business Switzerland SA
Ostschweiz Druck AG
Otis SA
Outils Rubis SA

P

Pagani Pens SA
Palo Alto SA
Panatere SA
Panerai
Pantex AG
Partners Group AG
Patric métal SA
Pax

Pemsa Group
Perrin Frères SA
Pfefferlé & Cie SA
Philip Morris Products SA
Phoenix Contact AG
Phoenix Mecano Komponenten AG
Pidas AG
Piguet Galland & Cie SA
Pilatus Flugzeugwerke AG
Pini Group SA
PK Bau AG
PKZ Burger-Kehl & Co AG
Plastifil SA
Poli Bau AG
Pomp It Up
PP Pharmacie Principale SA
PQR Béton SA
Pramol-Chemie AG
Pricewaterhouse-Coopers AG
Primeo Energie
Privatklinik Hohenegg AG
Privatklinik Reichenbach b. Meiringen AG
Privera AG
Probst Group Holding
Project Partners Ltd Consulting Engineers
Proman Group Switzerland
Prometall Handel AG
ProNet Services SA
Protectas SA
Proton AG
Publicis Gruppe Schweiz
Puliconsult SA

Q

Qualibroker Romandie SA

R

Raboud Group SA
Radio Top AG
Raiffeisenbanken
Randstad (Schweiz) AG
Rapelli SA
Rapp AG
RATP Dev Suisse SA
Raymond Weil SA
Recomatic SA
Regine Group
Regio Energie Solothurn
Regionalverkehr Bern-Solothurn AG
Reglatronic SA
Regloplas AG
Reichmuth & Co Privatbankiers
Resilux Schweiz AG

Resonetics SA
Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier SA
Retraites populaires
Rezzonico Bioggio
Rhenus Alpina AG
Ritschard SA
Robert Aebi AG
Robert Fuchs AG
Roche Diagnostics (Schweiz) AG
Rofra Bau AG
Roland Berger AG
Ronchi SA
Ronin Primeurs SA
Roschi Rohde & Schwarz AG
Rosta AG
Rothschild & Co
Rotronic AG
RVA Associati SA
RWB Groupe SA
RWD Schlatter AG

S

SA Vini Bée
Sabag
Saint-Gobain Weber AG
Sajet SA
Salanitro SA
Sandro Sormani SA
Sanitas Krankenversicherung
Sanitas Troesch AG
Sanofi-Aventis (Suisse) SA
Saphir Group AG
Sara SA
Sarix SA
Sarna Plastec AG
Schaeppli Grundstücke AG
Schär + Trojahn AG
Schärli Architekten AG
Schätti AG Metallwarenfabrik
Schelling AG
Schenk SA
Scherrer Haustechnik AG
Schiller AG
Schlagenhauf Gruppe
Schlatter Industries AG
Schmid AG energy solutions
Schmid Gruppe
Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG
Schneider System AG
Schott Schweiz AG
Schurter Holding AG
Schütz Montlingen GmbH & Co KG Selters (DE)

Schüwo AG
Schwabe Pharma AG
Schwab-Guillod AG
Schwob AG
Schwyzer Kantonalbank
Scintilla AG
SCS Supercomputing Systems AG
Sécheron SA
Securitas AG
Seehotel Waldstätterhof AG, Brunnen
Sefar Holding AG
Seilfabrik Ullmann AG
Sekisui Alveo AG
Senn Transport AG
Sensirion AG
Services industriels de Lausanne
Servier (Suisse) SA
Settelen AG
Seven Group
Seven-Air Gebr. Meyer AG
SFI Switzerland SA
SGA Management SA
Shopping Arena Center Management
Sieber Transport AG
Siegfried Holding AG
Similasan
Similor AG
Simplex AG Bern
Sinergy Commerce SA
SIP Industrial Promotion SA
SITAG AG
Skan Group AG
Skynight SA
Société Electrique des Forces de l'Aubonne SA (SEFA)
Sogood SA
Solo Swiss SA
Someco SA
Sonepar Suisse SA
Sontex SA
Soufford SA
Spaeter Ticino SA
SPAG Schnyder, Plüss AG
Sphinx Werkzeuge AG
SPIE ICS AG
Spinelli SA
Spitex Oberaargau AG
Spühl GmbH
St. Claraspital
St. Galler Kantonalbank
St. Gallisch-Appenzellische Kraftwerke AG
Stabilit Suisse SA

Stadtcasino Baden AG
 Stadthaus Nidau AG
 Stanserhorn-Bahn
 Staufe & Hasler
 Architekten AG
 Steeltec AG
 Steinemann Technology AG
 Steiner Group AG
 Steiner-Beck AG
 STH Swiss Tech
 Holding AG
 Stiftung Gurten-Park im
 Grünen
 Stihl Kettenwerk Schweiz
 Stirnimann AG,
 Baumaschinen
 Stobag AG
 Stöckli Swiss Sports AG
 Stöcklin Logistik AG
 Strabag AG
 Straumann Group
 Streuli Bau AG
 Stutz Holding AG
 Suitenhotel Parco
 Paradiso, Lugano
 Sushi Shop Genève SA
 Sushizen SA
 Suteria Chocolata AG
 Swiss Automotive
 Group AG
 Swiss Caps AG
 Swiss Holiday Park AG
 Swiss International Air
 Lines Ltd
 Swiss Krono AG
 Swiss Life AG
 Swiss Visio Network
 Swisscom Digital Techno-
 logy SA
 SwissFactory.Group AG
 Sword Group
 SWS Medien AG PriMedia
 Sygnium Bank AG
 Symbiotics SA
 Syngenta AG

T

TAG Maintenance Services
 Tamaro Drinks SA
 Tamedia Publications
 romandes
 TBS, La Buona Stampa SA
 TD Synnex Switzer-
 land GmbH
 Team Marketing AG
 Tech Insta SA
 Techautocenter Sàrl
 Tech'Firm SA
 Telsonic AG

Tenconi SA
 TEQ SA
 TESA Technology
 Textilcolor AG
 Textil-Service Frei AG
 The Nail Company SA
 Thierry Koulbanis
 Restaurants McDonald's
 Thomann
 Nutzfahrzeuge AG
 ThomasLloyd Global Asset
 Management
 (Schweiz) AG
 Thomi + Co AG
 Thurgau Travel AG
 Ticino Hotels Group
 Ticino Parquet SA
 Tillotts Pharma
 Tisca Tischhauser AG
 Tofwerk AG
 Toldo Strassen- und
 Tiefbau AG
 Toneatti AG
 Tornos SA
 Translait SA
 Traveco Transporte AG
 TRAVYS
 Treier AG
 Trelleborg Sealing Solutions
 Stein am Rhein AG
 Trianon SA
 Tricycle SA
 Triumph Holding AG
 Trumpf Schweiz AG
 Truvag Treuhand AG
 TUI Suisse
 Tusa precision tools SA
 Twerenbold Reisen Gruppe
 Typ AG

U

UBS AG
 Ugo Bassi SA
 Uhde Inventa-Fischer AG
 Ultra Marine Food SA
 Unifil AG
 Unigestion SA
 Unione Farmaceutica
 Distribuzione SA
 United Rivers AG
 United Security
 Providers AG
 Univerre Pro Uva SA
 update Fitness AG
 Urner Kantonalbank

V

Valiant Bank AG
 Valora
 Varin Etampage SA

Vasano
 Vaucher Manufacture
 Fleurier SA
 Vaudoise Assurances
 Holding SA
 Vebeo AG
 Vetropack SA
 Victorinox AG
 Villa Garni Gardenia,
 Caslano
 Villars Holding SA
 Vitogaz Switzerland AG
 Volvo Car Switzerland AG
 Von Bergen SA
 VP Bank (Schweiz) AG

W

W. Thommen AG
 W+P Weber und
 Partner AG
 Walliserhof Grand-Hotel &
 Spa, Saas-Fee
 Walter + Bai AG
 Warteck Invest AG
 Wäsche-Perle AG
 Wider SA
 Wiederkehr AG
 Wilhelm AG
 Willisau Group
 Winteler SA
 Winterthur Gas &
 Diesel AG
 Wirz AG Bauunter-
 nehmung
 Wunderman Thompson
 Switzerland AG
 Wyder Gartenbau AG
 Wyniger Gruppe

Y

Ypsomed AG

Z

Zambon Svizzera SA
 Zehnder Group AG
 Ziegler AG
 Zimmer Biomet
 Zoo Basel
 Zuger Kantonalbank
 Zugerland Verkehrs-
 betriebe AG
 Zürcher Kantonalbank
 Zürich Marriott Hotel

1

1875 Finance SA

2

25hours Hotel Company
Zürich AG

4

4B AG

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