

# Tendances conjoncturelles

## Réseau économique régional de la BNS

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de décembre 2012 de la situation économique et monétaire

### Quatrième trimestre 2012

Les délégués de la Banque nationale suisse aux relations avec l'économie régionale sont en contact permanent avec des entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Leurs rapports, qui rendent compte de l'appréciation des entreprises, constituent une source d'informations précieuse pour porter un jugement sur la situation économique. Les principaux résultats des entretiens qui ont été menés durant les mois d'octobre et de novembre 2012 sont résumés ci-après. Au cours de ces entrevues, 244 représentants de différentes branches économiques se sont exprimés sur la situation actuelle et future de leur entreprise et sur l'évolution de la conjoncture. Les entreprises sont sélectionnées de façon à refléter la structure sectorielle de la Suisse. La valeur de référence est le PIB, agriculture et services publics exclus. La sélection d'entreprises varie d'un trimestre à l'autre.

Régions	Délégués
Genève	Marco Föllmi Jean-Marc Falter
Mittelland	Martin Wyss
Suisse centrale	Walter Näf
Suisse du Nord-Ouest	Daniel Hanimann
Suisse italienne	Fabio Bossi
Suisse orientale	Jean-Pierre Jetzer
Vaud-Valais	Aline Chabloz
Zurich	Markus Zimmerli

## Résumé

Les résultats de l'enquête indiquent qu'au quatrième trimestre 2012, l'activité économique s'est maintenue au même niveau qu'au trimestre précédent. La marche des affaires s'est légèrement améliorée dans les services tandis qu'elle a stagné dans l'industrie et la construction. Les disparités entre secteurs se sont atténuées. L'industrie d'exportation a connu un ralentissement partiel; en revanche, la dynamique de la demande intérieure est restée inchangée. L'importance toujours aussi capitale du cours plancher a été soulignée à de nombreuses reprises.

La pression sur les marges s'étant maintenue, les entrepreneurs se voient contraints de continuer à optimiser les processus, à réduire les coûts et à accroître la productivité. La demande de main-d'œuvre s'est stabilisée dans l'ensemble au niveau atteint le trimestre précédent.

Pour les prochains mois, les perspectives de progression des chiffres d'affaires en termes réels sont restées modérément positives dans tous les secteurs. La demande de personnel devrait encore stagner. Dans l'industrie et les services, l'utilisation moyenne des capacités techniques de production et de l'infrastructure est jugée normale, tandis qu'elle est de nouveau estimée plutôt élevée dans la construction.

La crise de la dette souveraine en Europe continue d'alimenter les principales craintes au sujet de l'évolution future, bien que dans une mesure moindre. La conjoncture mondiale faiblissante contribue à l'incertitude, et l'évolution des cours de change retient toujours l'attention de nombreux entrepreneurs.

# 1 Marche des affaires

## Industrie

Dans l'industrie manufacturière, la marche des affaires est restée stable. Les chiffres d'affaires réels ont conservé les niveaux enregistrés le trimestre précédent. Aucun changement n'a non plus été observé par rapport au quatrième trimestre 2011. La situation est toutefois très contrastée selon les branches et les entreprises. La problématique des cours de change est demeurée au centre des préoccupations dans nombre de branches en dépit du succès manifeste des mesures prises jusqu'ici en vue d'accroître la productivité.

Dans l'industrie chimique, l'horlogerie, le secteur des équipements électriques et l'industrie alimentaire, les chiffres d'affaires ont progressé par rapport au troisième trimestre. Les fournisseurs de l'industrie horlogère ont enregistré un fléchissement de la croissance, jusqu'alors très dynamique, de leurs chiffres d'affaires. Cela ne concerne toutefois pas le segment du luxe. Dans l'industrie pharmaceutique, les chiffres d'affaires réels sont restés stables par rapport au trimestre précédent; Par contre, ils ont reculé dans la métallurgie et l'industrie des machines ainsi que dans l'industrie textile et l'habillement.

Les entreprises exportatrices font état d'une demande parfois hésitante des pays émergents d'Asie, notamment de Chine. La demande provenant des Etats-Unis, d'Amérique du Sud, des pays arabes et de Russie s'est maintenue à un niveau relativement satisfaisant, celle des pays européens a été soutenue surtout par l'Allemagne, la Scandinavie et l'Europe de l'Est. La récession est perceptible dans de nombreux Etats du Sud de l'Europe. La demande intérieure, en revanche, demeure relativement robuste.

## Construction

Dans la construction, les chiffres d'affaires réels ont stagné par rapport au troisième trimestre; l'essor observé au trimestre précédent ne s'est donc pas poursuivi. Les chiffres d'affaires restent néanmoins nettement supérieurs au niveau enregistré un an auparavant. Des conditions météorologiques favorables et le besoin de rattrapage qui subsistait depuis le premier trimestre 2012 ont été profitables à la marche des affaires.

Le bâtiment a poursuivi son évolution vigoureuse, notamment dans la construction de logements. Le génie civil et le second œuvre, quant à eux, ont enregistré des chiffres d'affaires équivalents à ceux du troisième trimestre. Dans la construction d'immeubles industriels et artisanaux, l'activité est restée modérée.

Les risques pesant sur le marché immobilier ont de nouveau été évoqués. Au niveau de la politique en matière de crédits, de premiers effets modérateurs sont perceptibles depuis l'entrée en vigueur, en juillet dernier, des règles de conduite pour les banques. Il reste néanmoins des régions sensibles: en raison des prix, une partie de la demande provenant de ces régions se déplace vers les zones voisines. Dans certains segments – tels que l'immobilier résidentiel de luxe dans les villes –, il est question d'une offre excédentaire, entraînant des baisses de prix considérables.

## Services

Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels du secteur des services ont été légèrement supérieurs au niveau enregistré le trimestre précédent et un an auparavant. La situation s'est quelque peu améliorée depuis la dernière enquête.

La marche des affaires a connu une évolution dynamique dans les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que dans les services liés à la gestion et à l'entretien des bâtiments. Les agences de voyage ont également signalé une vive demande. La marche des affaires s'est améliorée dans le secteur de la finance et le commerce de détail. Du côté des banques, la plupart des segments ont contribué à la croissance; les activités liées aux opérations de commissions demeurent cependant moroses. Dans le commerce de détail, le tourisme d'achat dans les pays voisins reste d'actualité, même s'il a diminué dans certaines régions frontalières.

La marche des affaires des entreprises de transport et d'une partie du secteur des technologies de l'information, jusqu'ici dynamique, s'est considérablement ralentie. Les entreprises du secteur des technologies de l'information sont nombreuses à attribuer cette évolution aux mesures d'économies mises en œuvre dans le secteur bancaire. D'autres prestataires de services aux entreprises ont eux aussi observé une sensibilité accrue aux coûts chez leurs clients.

Dans l'hôtellerie et la restauration, les chiffres d'affaires se sont maintenus au niveau enregistré le trimestre précédent. Les hôtels situés dans les zones de villégiature ont de nouveau déploré la faible fréquentation d'hôtes européens tandis que la forte demande en provenance d'Asie et de Russie – de même que celle, plus fluctuante, venant du Japon – ont continué de jouer un rôle de soutien dans certaines régions. Dans les hôtels offrant une infrastructure pour l'organisation de séminaires, la marche des affaires a été relativement bonne. Seules les agences de placement de personnel ont fait état d'un léger recul de la marche de leurs affaires depuis le troisième trimestre.

## 2 Utilisation des capacités de production

Les entreprises interrogées ont globalement estimé que le taux d'utilisation des capacités de production et de l'infrastructure était normal et que les différences entre les secteurs s'étaient réduites.

Dans l'industrie manufacturière, l'utilisation des capacités a été jugée normale dans l'ensemble. Elle a été forte dans l'industrie chimique ainsi que dans certains pans de l'industrie des machines et dans la construction automobile. Elle reste également élevée dans l'industrie horlogère. Dans la métallurgie, le taux d'utilisation a été faible, voire très faible, tombant ainsi à un niveau sensiblement inférieur aux valeurs enregistrées au trimestre précédent. Les représentants de l'industrie de transformation des matières plastiques et quelques entreprises du textile ont signalé eux aussi une sous-utilisation de leurs capacités de production.

L'utilisation des capacités techniques est restée élevée dans la construction, mais dans une mesure moindre qu'au troisième trimestre.

Dans le secteur des services, le taux d'utilisation de l'infrastructure a été considéré comme normal dans l'ensemble. Il a été plutôt élevé dans les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que chez les prestataires de services dans la gestion de bâtiments. En revanche, il est resté faible dans l'hôtellerie; les raisons invoquées sont le faible nombre persistant de touristes étrangers, une sensibilité accrue aux coûts et la restructuration du secteur bancaire. La tendance qui consiste à privilégier les catégories d'hôtels inférieures pour des raisons de coûts s'est de nouveau confirmée. Certains hôtels ont remanié leur offre en conséquence.

## 3 Demande de main-d'œuvre

Comme au trimestre précédent, la demande de main-d'œuvre n'a pratiquement pas évolué dans l'ensemble. Dans l'industrie manufacturière, les entreprises interrogées ont de nouveau jugé le niveau de leurs effectifs légèrement trop élevé. Elles ont continué de mener une politique du personnel prudente: les postes devenus vacants à la suite de départs naturels sont rarement repourvus, et il a même été question de chômage partiel dans certaines d'entre elles. A plusieurs reprises, les entrepreneurs ont évoqué une augmentation des candidatures spontanées émanant de Suisse et de l'étranger.

Dans la construction, les entreprises ont globalement considéré le niveau des effectifs comme légèrement trop faible. La main-d'œuvre qualifiée reste très recherchée; c'est le cas notamment des conducteurs de travaux et des contremaîtres. Les difficultés de recrutement se sont toutefois accentuées dans tous les domaines de la construction.

Dans le secteur des services, le niveau des effectifs s'est révélé adéquat dans l'ensemble. Les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que certaines entreprises du secteur des technologies de l'information ont fait état de besoins de recrutement plutôt élevés. L'hôtellerie a de nouveau enregistré un sureffectif.

Les entreprises interrogées ont estimé qu'au total, le recrutement a nécessité presque autant d'efforts et de temps qu'à l'accoutumée. Dans les secteurs caractérisés par une offre nettement excédentaire sur le marché du travail, les demandeurs d'emploi répondent rarement aux profils recherchés par les entreprises. De nombreuses branches ne parviennent à trouver le personnel nécessaire qu'à l'étranger. Pour les entreprises de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, mais aussi pour les transporteurs et les banques, le recrutement s'est avéré plutôt plus aisé que d'habitude. Les agences de placement de personnel ont signalé un fort déplacement de la demande, du personnel permanent vers la main-d'œuvre temporaire. Les voyagistes et les bureaux d'ingénieurs ont jugé le recrutement un peu plus difficile que d'ordinaire.

## 4 Prix, marges et situation bénéficiaire

L'appréciation relative aux marges est restée pratiquement inchangée par rapport au trimestre précédent. Les marges ont de nouveau été jugées plus faibles qu'à l'accoutumée dans tous les secteurs de l'économie. Les entreprises sont toujours contraintes d'optimiser les coûts et d'accroître leur productivité. Elles prospectent assidûment le marché à la recherche de nouveaux débouchés et offrent des prestations de services supplémentaires afin de se différencier de la concurrence. Dans tous les secteurs de l'économie, les entreprises ont été nombreuses à souligner l'importance toujours aussi capitale, pour leur entreprise et leur branche, du cours plancher pour l'euro. Tandis que certaines louent la sécurité ainsi apportée en matière de planification, d'autres jugent cette mesure vitale.

Les représentants de l'industrie manufacturière ont de nouveau abordé la question de la pression exercée sur les marges bénéficiaires. Si toutes les branches sont concernées, les plus touchées sont cependant la métallurgie et l'industrie des machines ainsi que l'industrie de transformation du bois et des matières plastiques. Pour plusieurs entreprises de l'industrie alimentaire, la situation s'est aussi avérée plutôt défavorable. En moyenne, les entreprises prévoient des prix d'achat stables ou en légère baisse pour les prochains mois. En ce qui concerne les prix de vente, elles s'attendent même désormais à une hausse modérée, contrairement au troisième trimestre. Cela laisse présager que la pression exercée sur les marges s'atténue dans l'industrie manufacturière.

Dans la construction, les marges ont été inférieures à leur moyenne, principalement dans le second œuvre; dans le bâtiment et le génie civil, elles ont été jugées un peu plus faibles qu'à l'ordinaire. Compte tenu de la légère hausse attendue pour les prix d'achat et des prix de la construction plus ou moins stables, la pression sur les marges devrait se maintenir. La présence sur le marché d'entreprises venant d'autres régions ou de l'étranger a été davantage remarquée.

Dans le secteur des services, la plupart des branches ont été confrontées à des marges inhabituellement faibles. De nouveau, ce sont les entreprises de l'hôtellerie, de transport et de logistique ainsi que le commerce de gros qui ont le plus souffert de cette situation. Comme au trimestre précédent, les entreprises du secteur des technologies de l'information ont elles aussi signalé une pression accrue sur les marges. Celles du secteur financier ont jugé leur situation bénéficiaire moins défavorable qu'au troisième trimestre.

## 5 Perspectives

Les interlocuteurs font pratiquement état des mêmes incertitudes concernant l'avenir qu'au troisième trimestre 2012. S'agissant des risques présents à l'échelle internationale, les craintes liées à l'évolution de la crise de la dette souveraine en Europe restent prépondérantes, mais se sont légèrement apaisées. Par ailleurs, la croissance modérée en Chine et dans d'autres régions du monde alimente une certaine incertitude.

Les entreprises demeurent réservées dans leurs plans d'embauche. En dépit des dangers potentiels, les chiffres d'affaires attendus pour les six prochains mois sont modérément positifs dans tous les secteurs, comme c'était déjà le cas au trimestre précédent.

Dans l'ensemble, les perspectives concernant la marche des affaires des entreprises de l'industrie manufacturière se sont légèrement améliorées par rapport au troisième trimestre. Les représentants de presque toutes les branches tablent sur une faible croissance des chiffres d'affaires pour les six prochains mois. A cet égard, les entreprises de la métallurgie constituent une exception: elles envisagent la possibilité d'un recul des entrées de commandes. Les représentants de l'industrie pharmaceutique et de l'industrie de transformation des matières plastiques prévoient plutôt une stagnation de leurs chiffres d'affaires. Dans l'industrie horlogère et ses fournisseurs, les perspectives se sont quelque peu assombries.

Dans la construction, les chiffres d'affaires, en données corrigées des variations saisonnières, devraient s'accroître légèrement au cours des prochains mois, alors que l'utilisation des capacités de production reste pratiquement inchangée. Les carnets de commande sont souvent déjà bien, voire très bien remplis jusqu'au milieu de l'année prochaine. De nombreuses entreprises ne s'attendent pas à un ralentissement notable pour 2013, même si la mise en œuvre de l'initiative sur les résidences secondaires a suscité des incertitudes au sujet de l'évolution à moyen terme de la construction dans les régions touristiques. Aucune impulsion supplémentaire n'est cependant escomptée en termes d'emploi.

Dans le secteur des services, les entreprises interrogées tablent, dans l'ensemble, sur une évolution modérément positive des affaires pour les six prochains mois. La plupart des branches prévoient des chiffres d'affaires stables ou en légère hausse. Le secteur financier est nettement plus confiant dans l'avenir qu'il ne l'était au trimestre précédent. Dans le commerce de détail, les perspectives se sont, elles aussi, encore améliorées. Les sociétés d'audit et de conseil, les bureaux d'ingénieurs de même que le secteur du voyage se montrent relativement optimistes quant à l'évolution de leurs chiffres d'affaires. Du côté de l'hôtellerie et des agences de placement de personnel, les perspectives à cet égard sont légèrement négatives. Le taux d'utilisation des capacités de production et les effectifs devraient se maintenir à leur niveau actuel.

Les plans d'investissement un peu moins prudents reflètent la légère amélioration globale des perspectives conjoncturelles observée par rapport au trimestre précédent. Certaines entreprises se livrent même à des investissements substantiels afin d'améliorer encore leur productivité sur la place économique suisse.

## Remerciements

La Banque nationale suisse remercie les quelque 900 entreprises pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2012. 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

Aaretal Reisen AG. Aargauische Kantonalbank. ABACUS Research AG. ABB Schweiz AG. Accenture AG. Acino. AdCubum AG. Adecco Ressources Humaines SA. AD-Hôtels SA. Adler Adelboden. Adobe Systems GmbH. Aduno Gruppe. Aeschlimann AG Décolletages. AF-Consult Switzerland AG. AFG Management Consulting SA. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agriturismo La Vigna. Airport Altenrhein AG. Albergo Losone. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alex Gemperle AG. Alfred Müller. Aligro – Demaurex & Cie SA. Allianz Suisse. Alloboissons SA. Alltitude SA. Alpar Flug- und Flugplatzgesellschaft AG Bern. Alpha RHEINTAL Bank AG. Alpnach Norm AG. ALSO Schweiz AG. Altherr Nutzfahrzeuge AG. AMAG. Ameron Hotel Flora Luzern AG. Ameropa AG. Amiconi Consulting SA. Amsler Bombeli et Associés SA. Andrea Pitsch AG. Angela Bruderer AG. Anliker AG Bauunternehmung. Antalis AG. Anthamatten meubles SA. Anton Häfliger AG. Apco Technologies SA. Aregger AG Bauunternehmung. Art Furrer Stammhaus AG. Ascenseurs Menétrey SA. ASS AG. ASSOS of Switzerland SA. Astoria Betriebs AG. Audemars Piguet & Cie SA. Auto Marti AG. Auto Schwarz AG. Auto Zollikofer AG. Autolinee Bienesi SA. Autoneum. Autorama Hergiswil AG. autoschweiz. AXA Winterthur. AZ Medien AG.

### B

B. Braun Medical SA. Bachem SA. Bachmann Mobile Kommunikation AG. Banca del Sempione. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Migros. Bangerter Microtechnik AG. Bank Coop. Bank EEK AG. Bank Julius Bär & Co AG. BANK SPARHAFEN ZÜRICH AG. bank thalwil genossenschaft. Bank Vontobel AG. BANK ZIMMERBERG AG. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque CIC Suisse SA. Banque Privée Edmond de Rothschild SA. Bär & Karrer AG. Barry Callebaut AG. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF Suisse SA. Basilea Pharmaceutica Ltd. Basler & Hofmann AG. Basler Versicherungen. Bataillard AG. Baumann Federn AG. Baumann Koelliker AG. Bauwerk Parkett AG. BDO AG. Beck Glatz Confiseur AG. Beckman Coulter Eurocenter SA. Belimport SA. Belotti Moda Sport SA. Belvédère Hotels, Scuol.

BeMore Holding SA. Benninger Guss AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergeon SA. Berlac AG. Bern Tourismus. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Beutler Nova AG. Bezirks-Sparkasse Dielsdorf. Bezzola Denoth AG. Bienes Swiss Cosmetics SA. Biene Bank im Rheintal Genossenschaft. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella Terra vite vita SA. Birs Terminal AG. Bison Schweiz AG. Blaser Café AG. Blumenbörse Rothrist. BMW (Schweiz) AG. BOBST SA. Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH. Bolle & Cie SA. Bolliger & Tanzi SA. Bordier & Cie. Bossard Holding AG. Brac-Werke AG. BRAINFORCE AG. Brauchli SA. Brenntag Schweizerhall AG. Broliet SA. Bruhin AG druck | media. Brühlhart & Partners SA. BS MediaVision. BSI SA. Buchbinderei Schumacher AG. Bucher Industries AG. Bucher Transport AG. Bühler + Scherler AG. Burckhardt Compression AG, Winterthur. BÜWE Tiefbau AG. BVZ Holding AG.

### C

C. Vanoli AG. Cafim SA. Calida Holding AG. Camillo Vismara SA. Camion Transport AG. Canoo. Cantina Sociale Mendrisio. Caran d'Ache SA. Carlson Wagonlit Travel. Carte Blanche SA; ABCD Ciné-Dance SA. Carthesio SA. CasaInvest Rheintal AG. Caseificio dimostrativo del Gottardo SA. CC A Cash + Carry Angehrn. CDM Hôtels & Restauration SA. Censi & Ferrari SA. Centro Stampa Ticino SA. Ceramaret SA. Cerbios-Pharma SA. Cercle des Agriculteurs de Genève et Environs. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolat Ammann AG. Chocolat Schönenberger AG. Chocolats Camille Bloch SA. Chromos AG. Ciolina AG. Cité des Bains SA. Citroën (Suisse) SA. Clariant AG. Clariden Leu SA. Cleaning Service. Clientis EB Entlebucher Bank AG. Clientis Zürcher Regionalbank. Cofely AG. Compagnie d'assurances Nationale Suisse SA. Condor Films AG. Construction Perret SA. Contexa SA. Coop. Cornèr Banca SA. CORTI Gruppe. Cotecna Inspection SA. Courtyard by Marriott Basel. Covedis SA. CPH Chemie + Papier Holding AG. Création Baumann AG. Creative Catering Sagl. Credit Suisse. cronoparty & services sagl. CROSS Research SA. Cross Systems SA. CTA AG Klima-Kälte-Wärme. CWS-boco Suisse SA.

**D**

Darest Informatic SA. Datasport AG. DE CAPITANI Baugeschäft AG. de Planta et Portier Architectes. Debiopharm SA. Debrunner Acifer AG. Delcò Mobili SA. Deloitte. DemoSCOPE AG. Dénériaz SA. Der Teufelhof Basel AG. Deutsche Bank. DHL Logistics Freight. Diantus Watch SA. Die Securitas Gruppe. Diener & Diener Architekten. DKSH Schweiz AG. Dolder AG. Dorier SA. Dr. Röthlisberger AG. Dreier AG. Druckerei Odermatt AG. DSM Nutritional Products AG. Dubois & Dépraz SA. Duchosal Révision Fiscalité Fiduciaire SA. Dufry AG. Düring AG Ebikon. Dyhrberg AG.

**E**

E. KOLLER SA. EasyJet Switzerland SA. Eberli Holding AG. e-boutic.ch SA. ECOPLAN AG. Egg-Telsa SA. Eichenberger + Siegenthaler AG. Einkaufszentrum Glatt AG. Eisberg Schweiz AG. Electrolux Schwanden AG. Elektrisola Feindraht AG. ELEKTRO COMPAGNONI AG. Elektro-Material AG. Elementwerk Istighofen AG. ELESTA relays GmbH. Elfo AG. Elite SA. ElringKlinger Abschirmtechnik (Schweiz) AG. Emanuele Centonze SA. Emch + Berger WSB AG. Emch AG Bauunternehmung. Emil Frey SA, Centre Automobile aux Vernets. Emile Egger & Cie SA. EMME SA. emmental versicherung. Endress + Hauser AG. Engadin St. Moritz. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. Entreprise Belloni SA. Erne AG Bauunternehmung. Ernst & Young Switzerland. Ernst Frey AG. Ernst Marti AG. Ernst Schweizer AG, Metallbau. ESA. Espace Real Estate AG. Eternit (Schweiz) AG. ewl energie wasser luzern.

**F**

F. Hoffmann-La Roche AG. Falegnameria Bertolini SA. Farnair Switzerland AG. Fassbind SA. Favre Transport international TIR. Federtechnik Kaltbrunn AG. Felco SA. Ferox SA. Ferring International Center SA. FG Groupe SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiedler SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Firmenich SA. First Industries. Fischer Precise Group AG. Folex AG. FONCIA Switzerland SA. Fondation Papiliorama. Fontana Print SA. Fraisa SA. Francorosso SA. Franke Gruppe. Fratelli Roda SA. Freestudios SA. FRESSNAPF Schweiz AG. Frigerio SA. Full Speed Systems AG.

**G**

Gadola Unternehmungen, Oetwil am See + Egg. Garage Berger SA. Garage-Gruppe Galliker AG Kriens. Garaio AG. Garbani AG Bern. GE Money Bank AG. Gebrüder Hodel AG. Geissbühler & Co AG. GENERALI SCHWEIZ Holding. GeoEdil SA. Georges Constantin SA. Gétaz-Miauton. Gfeller Elektro AG. Giezendanner Transport AG. Gilles Desplanches SA. Ginsana SA. Givaudan (Suisse) SA. Globe Limousines SA. Globetrotter Travel Service AG. Globus Voyages. göldi+

eggenberger ag. Good News Productions AG. Gotthard Raststätte A2 Uri AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Kursaal Bern AG. Grand Hotel Villa Castagnola. Grand Hôtel Zermatterhof, Zermatt. Grand Resort Bad Ragaz AG. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Graphax AG. Grau Electricité SA. Graubündner Kantonalbank. green.ch. gribi theurilat AG. Grisoni-Zaugg SA. Grosspeter AG. Groupe Best Mountain Resort, Crans-Montana. Groupe Boas. Groupe Cornu. Groupe DSR. Groupe Rhône Média. Guggeli-Express GmbH.

**H**

H. GOESSLER AG. Hakama. Hans Eberle AG. Hasler Transport AG. Helsinn Holding SA. Henri Harsch HH SA. Hermann Bühler AG. Hero. Herzog Haustechnik AG. Herzog Küchen AG. Heule Werkzeug AG. Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH. Hiag Immobilien AG. HOCHDORF-Gruppe. Hochstrasser AG Littau. Holcim (Schweiz) AG. Holinger Solar AG. Honegger AG. Horst AG. Hotel Adula, Flims-Waldhaus. Hotel Bad Bubendorf AG. Hotel Basel. Hotel Beatus, Merligen. Hotel Belvedere Locarno SA. Hotel Bern. Hotel Bernensis AG, Interlaken. Hôtel Cailler, Charmey. Hotel Coronado Mendrisio. Hôtel de la Paix, Lausanne. Hotel de la Paix, Lugano. Hotel Eden Roc, Ascona. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale, Lugano. Hotel Grischa, Davos. Hôtel Ibis, Bulle la Gruyère. Hotel Krafft, Basel. Hotel La Campagnola SA, Vairano. Hotel Lido Seegarten, Lugano. Hotel Lugano Dante Center SA. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Simmenhof, Lenk im Simmental. Hotel Unione, Bellinzona. Hotel Waldhaus, Sils-Maria. Hotel Walther, Pontresina. Hotelplan Suisse (MTCH AG). Huber und Co. AG. HUBER + SUHNER AG. HUGO BOSS Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA. Hydrel GmbH. Hypothekarbank Lenzburg AG.

**I**

Iba AG. IBC Insurance Broking and Consulting SA. IBM Schweiz AG. IFEC consulenze SA. IGP Pulvertechnik AG. Ilem SA. Immoprogramm SA. Implenia AG. Industrielle Werke Basel. Ineichen AG. InfraCom Swiss AG. Ing. Marco Taddei SA. Inkasso Küng AG. Interiman Group. Interprox SA. ISEPPI Frutta SA. ITS SA.

**J**

J. Kowner AG. Jacques Francioli SA. Jakob AG, Jakob-Markt. Jaquet SA. Jaquet Technology Group. Jean Gallay SA. JPF Construction SA. Jungfraubahnen. Jura Elektroapparate AG.

**K**

K. Dysli AG. Kaufmann Oberholzer AG. Kestenholtz AG. KIBAG Bauleistungen AG. Kistler Group. Knecht Brugg Holding AG. Knecht Reisen AG.

KNF Flodos AG. Koch AG, Strassen- und Tiefbau. Koenig Feinstahl AG. Kongress und Kursaal AG. KPMG SA. Kramer Gastronomie. Kugler Bimetal SA. Kühne + Nagel AG Schweiz. Kunststoff Schwanden AG. Künzli SwissSchuh AG. Kuoni Travel Ltd. Kuratle & Jaecker AG. Kyburz & Cie SA.

## L

L. Kellenberger & Co. AG. La goccia sa. La Pierrette SA. Laboratoires Biologiques ARVAL SA. Läckertli Huus AG. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Landgasthof Schönbühl AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach. Landi Frila. Lantal Textiles. Lanz + Marti AG. LARAG AG. Lardi & Partners SA. Laubscher Präzision AG. Laurastar SA. Laurent Membrez SA. Lausanne Palace & SPA. Lawil Gerüste AG. Le petit-fils de L.U. Chopard & Cie SA. Lerch AG Bauunternehmung. Les Bains de Lavey SA. Les Boutiques Angéloz SA. LGT Bank (Schweiz) AG. Libreria Casagrande Sagl. Liechtensteinische Landesbank (Schweiz) AG. lista office LO. Livit AG. LN Industries SA. Loeb AG. Logitech Europe SA. Lonstroff AG. Lonza AG. Loomis Schweiz SA. Losinger Marazzi AG. Lüchinger Metallbau AG. Lüchinger+Schmid AG. Luftseilbahn Engelberg-Brunni AG. Luisoni Consulenze Professionali SA. Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. LWP Ledermann, Wieting & Partners SA. Lyreco Switzerland AG. LZ Medien Holding AG.

## M

Magazine zum Globus AG. Maison Dupin SA. Mammut Sports Group AG. MANOMETER AG. Manor Gruppe. Manotel SA. Manpower SA. Marina Gastro AG. Marinello AG. Marti AG Bauunternehmung. Marvinpac SA. Masaba Sagl. MAT SECURITAS EXPRESS AG. Mathys AG Bettlach. Max Havelaar-Stiftung (Schweiz). Max Pfister Baubüro AG. Mc PaperLand. McDonalds Suisse Management & Services Sàrl. MCL Medizinische Laboratorien AG. Medacta International SA. Media Markt Grancia SA. Media Saturn Schweiz. MEI Inc. Menzi Muck AG Maschinenfabrik. MES SA. Metaltex SA. Mettler2Invest AG. Meubles Pesse SA. Meyer-Mayor AG. Mibelle Group. Michele Arnaboldi-architetti. Microdiamant AG. Migros. Mikron Tool SA Agno. Möbel Lehmann AG. Möbel Märki, Filiale Ittigen-Bern. Möbelfabrik Fraubrunnen AG. Mobilière Suisse, Agence générale Genève. Molino SA. Monn SA. Monosuisse AG. Montech AG. Montres Louis Erard SA. Mopac modern packaging AG. Morosoli Maler Gipser AG. Morosoli SA. motomix SA. Mövenpick Holding AG. MPM facility services SA. MSC Crociere SA. MSC Mediterranean Shipping Agency AG. Muesmatt AG Fenster und Schreinerei. Multitime Quartz SA. Mundipharma Medical Company. Mundo AG. Muttoni SA. Mythencenter AG.

## N

Naef & Cie SA. Naef Immobilier SA. Naville SA. Netstal-Maschinen AG. Neue Aargauer Bank. NEW ROCK SA. Newave Energy Holding SA. Nicol. Hartmann & Cie. AG. Nidwaldner Kantonalbank. Novae Restauration SA. Novartis International AG. NOVO Business Consultants AG. Nuova Benelli SA.

## O

Obwaldner Kantonalbank. OERTLI Werkzeuge AG. Oettinger Davidoff Group. Ofisa SA. OLZ & Partners. OMIDA AG. Omya. Opacc Software AG. Optiprint AG. Otto Notter Holding AG. Otto Scerri SA.

## P

Pac Team Group. PAMP SA. Panalpina Welttransport AG. Papyrus Schweiz AG. PARKING ZÜRICH AG. Parkresort Rheinfelden. Pathé Küchlin AG. Pavag Folien AG. PAX Versicherungen. Payot SA. Pedrazzini Costruzioni SA. PEMSA Human Resources SA. Permapack AG. Perrin Frères SA. Personal Sigma Sursee AG. Pestalozzi + Co AG. Pfister Case unifamiliari SA. Pharmacie populaire société coopérative. Philip Morris SA. Pilatus-Bahnen AG. Pini & Associati, Ingegneri Consulenti SA. Pistor Holding Genossenschaft. PKB Privatbank AG. PKZ Burger-Kehl & Co. AG. Plaston AG. Poretti SA. Poroli Special Boats. Pouly Tradition SA. PPCmetrics AG. Prantl Bauplaner AG. Precicast SA. Priora Generalunternehmung AG. PRIVERA AG. PRO Entreprise Sociale Privée. Probst Maveg SA. Pro-Data LGI SA. Prognosis AG. Proto Chemicals AG. Provins. Px Group SA.

## Q

Qoqa Services SA.

## R

R. Bühler AG. R. Nussbaum AG. Raiffeisenbanken. RAMADA Hotels. ramatech systems AG. Ramseier Holding AG. RAMSEIER Suisse AG. Rapelli SA. Rapp Gruppe. RE/MAX Immobrokers. Régence Production SA. Regiobank Solothurn AG. Reichle & De-Massari AG. Reisebüro Mittelthurgau Fluss- und Kreuzfahrten AG. Reise-Meile AG. Reiss & Reber AG. Reitzel (Suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. Richter-Dahl Rocha & Associés architectes SA. RICOH SCHWEIZ AG. Rieter Holding AG. Ring Garage AG Chur. Riseria Taverne SA. Ristorante Seven. Rivella AG. Roche Diagnostics AG. Rolf Gerber AG. Ronda AG. ROSENMUND Haustechnik AG. Rossignol GmbH. Roth Gerüste AG. ROTRONIC AG. Royal Tag SA. Ruckstuhl AG. Ruckstuhl Elektrotech AG. Rudolf Wirz-Gruppe. Rüeger SA. Rytz & Cie SA.

## S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore. SA Vini Bée. SABAG Holding AG. SAFED Suisse SA. SAG SWISS AUTOMOTIVE GROUP. Saia-Burgess Controls SA. Salumificio del Castello Capoferri & Co

SA. Salvioni Arti Grafiche. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG. Sauter, Bachmann AG. SAVOY HOTEL BAUR EN VILLE, Zürich. SB Saanen Bank AG. Scana Lebensmittel AG. Schaffhauser Kantonalbank Schättli AG, Metallwarenfabrik. Schellenberg Wittmer. Schenk SA. Schenker Storen AG. Scherler AG Luzern. Schifffahrtsgesellschaft für den Zugersee AG. SCHILD AG. Schilliger Holz AG. Schindler Aufzüge AG. Schlagenhauf Gruppe. Schmolz + Bickenbach AG. Schneider Holding AG, Pratteln. Schoeller Textil AG. Schollglas AG. Schöni Transport AG. Schöttli AG. Schubarth + Co AG. Schweizer Electronic AG. SCHWEIZER HEIMATWERK. Schweizerischer Versicherungsverband SVV. Schwizer Haustechnik AG. Schwyzer Kantonalbank. SecurArchiv SA. Sedelec SA. Selmoni Gruppe. Semadeni AG. Sepp Fässler AG. Settelen AG. ShoppiTivoli. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Sihltal Zürich Uetliberg Bahn SZU AG. Silvretta Parkhotel Klosters. Similasan. Sintetica S.A. SIPRO STAHL SCHWEIZ. SISKKA Heuberger Holding AG. SISTAG AG. Sitag AG. Sitek AG, System- und Instrumententechnik. SIX Swiss Exchange AG. Società Anonima Giovanni Balmelli Faspea. SOCIETÀ NAVIGAZIONE LAGO DI LUGANO. Société Fiduciaire et de Gérance SA. Société Générale d’Affichage SA. Société Privée de Gérance SA. Softec AG. Spaeter Gruppe. Sparkasse Schwyz AG. Spavetti AG. spirella s.a. Spirig Pharma AG. Spross-Holding AG. St. Galler Kantonalbank. Stadler Rail AG. Stadtcasino Baden. Stämpfli AG. Starling Hotels & Resorts SA. Steiger Participations SA. Steiner AG. Steiner Transport AG. Sterki Bau AG. Stettler Sapphire AG. STIHL Kettenwerk Schweiz. Stöckli Metall AG. Storchen Zürich. Streck Transport AG. Streuli Bau AG, Kilchberg. Strüby Holding AG. Sulzer Mixpac AG. Sunrise Communications AG. Suttero Ernst Sutter AG. SWAROVSKI Gruppe. Swatch Group SA. Swiss Holiday Park AG. Swiss International Air Lines. Swiss Life AG. Swisslog Holding AG. Swisslos. swissôtel OERLIKON. swisspor Management AG. Syngenta AG. Syntax Übersetzungen AG.

## T

Taiana SA. TE connectivity. Tech Insta SA. Technica AG. Techno-Lens SA. Téléverbier SA. Tensol Rail SA. Teo Jakob AG. Tetra Pak International SA. THALMANN LOGISTIK AG. Thermalbad Zurzach AG. Thermes-Parc, Val d’Illiez. Thiébaud & Co SA. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Thommen Medical AG. Timcal SA. Top Net Services SA. Tornos SA. Toscano Stahlbau AG. Transcontinental SA. Trendcommerce AG. Trenew Electronic AG. Triba Partner Bank. Trikora AG. TRUMPF Maschinen AG. Tschantré AG. Tschanz Distribution SA. Tscharner & Co. Tschuggen Grand Hotel, Arosa. Tubofer SA. TUI Suisse Ltd. Tulux AG.

## U

UBS AG. Ugo Bassi SA. Ultra Précision Holding SA. UNDERBERG AG. Union AG. Unitechnologies AG. Urner Kantonalbank. USM U. Schärer Söhne AG.

## V

Vacheron Constantin SA. Valencia Kommunikation AG. Valentine Fabrique SA. Valiant Holding AG. Valora. Valtronic Technologies (Suisse) SA. Van Baerle AG. VAT Vakuumventile AG. Vaucher Sport Specialist AG. Vaudaux SA. Vecellio Legno. Vennerhus Weine AG. VICTORIA-JUNGFRAU Grand Hotel & Spa, Interlaken. VICTORINOX AG. Villars Maître Chocolatier SA. Viollier AG. Visilab SA. Vismara & Co. SA. Voyages Rémy Zahler SA. VP Bank (Schweiz) AG.

## W

W. Gassmann AG. Wälli AG Ingenieure. Walter Matter SA. Wanner + Fankhauser AG. Warteck Invest AG. Wärsilä Schweiz AG. Weiss + Appetito AG. Welti-Furrer AG. Wenk AG. Werner Marty AG. Westiform Holding AG. WICOR Holding AG. Widder Hotel, Zürich. Wilhelm Kaderselektion AG St. Gallen. Wilhelm Schmidlin AG. Winterhalter + Fenner AG. Wirteverband Basel-Stadt. WOLGENSINGER AG. Wyss Samen und Pflanzen AG.

## Z

zb Zentralbahn AG. ZFV-Unternehmungen. Zincheria 2000 Sagl. Zindel + Co. AG. Züblin Immobilien Holding AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke Engineering AG. Zur Rose AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Landbank AG. Zurich Assurance Suisse. Zürich Marriott Hotel. Zürichsee Schifffahrtsgesellschaft AG. Zweifel Pomy-Chips AG. ZWZ AG.

## 1

1a hunkeler AG.

**Editeur**

Banque nationale suisse  
Affaires économiques  
Börsenstrasse 15  
Case postale  
8022 Zurich

**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 clause de non-responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2012

**Conception**

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, 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)44 631 32 84; fax: +41 (0)44 631 81 14  
E-mail: library@snb.ch

**Langues**

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

**Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en**

français:  
www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)  
allemand:  
www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)  
anglais:  
www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)

**Internet**

www.snb.ch