

---

# Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport des délégués aux relations avec l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS pour l'examen trimestriel de la situation de décembre 2014

## **Quatrième trimestre 2014**

Les délégués de la BNS entretiennent des contacts réguliers avec des entreprises des divers secteurs de l'économie. Le présent rapport se fonde sur les entretiens menés durant les mois d'octobre et de novembre 2014 avec 226 chefs d'entreprise au sujet de la situation actuelle et future de leur entreprise et de l'économie en général. Les entreprises interrogées varient d'un trimestre à l'autre; elles reflètent la structure sectorielle de l'économie suisse selon la ventilation du PIB (hors agriculture et services publics).

### **Régions**

Genève  
Mittelland  
Suisse centrale  
Suisse du Nord-Ouest  
Suisse italienne  
Suisse orientale  
Vaud-Valais  
Zurich

### **Délégués**

Jean-Marc Falter  
Martin Wyss  
Walter Näf  
Daniel Hanimann  
Fabio Bossi  
Urs Schönholzer  
Aline Chabloz  
Markus Zimmerli

## RÉSUMÉ

---

Selon les résultats de l'enquête (secteur public non compris), l'économie suisse a poursuivi sa croissance modérée au quatrième trimestre 2014, croissance qui a été portée surtout par l'évolution du secteur des services. Dans un nombre exceptionnellement élevé de branches, les conditions météorologiques ont joué un rôle déterminant et, au total, plutôt positif pour la marche des affaires. La progression des exportations est restée modeste. Les marges sont stables; dans l'ensemble, elles restent quelque peu inférieures au niveau considéré comme habituel par les interlocuteurs.

Malgré une incertitude plus grande en raison des risques géopolitiques et de certains développements politiques en Suisse dont les retombées sont difficiles à évaluer, les perspectives de croissance des chiffres d'affaires réels pour les prochains mois reflètent toujours un optimisme prudent. Depuis le début de l'année, on constate néanmoins que cet optimisme s'est atténué peu à peu. D'une façon générale, les entreprises restent réservées tant au niveau des plans de recrutement que des plans d'investissement.

### MARCHE DES AFFAIRES

---

#### **Industrie: dynamique quasiment inchangée**

Dans l'industrie manufacturière, les chiffres d'affaires réels ont marqué une légère hausse par rapport au trimestre précédent; aussi la dynamique de la marche des affaires ne s'est-elle guère modifiée. En termes réels, les chiffres d'affaires ont de nouveau augmenté dans environ 40% des entreprises, tandis qu'ils ont stagné dans 40% d'entre elles. En comparaison annuelle, on observe un net ralentissement de la dynamique.

La branche de la construction de machines enregistre une croissance plutôt dynamique de ses chiffres d'affaires. Aucune branche n'affiche de chiffres d'affaires inférieurs à ceux du trimestre précédent. Dans l'horlogerie et chez les fournisseurs de l'industrie horlogère, la marche des affaires a été nettement moins dynamique, surtout dans les segments du moyen et du haut de gamme. Cette évolution est principalement liée au tassement de la demande en provenance de Chine et de Russie.

S'agissant des exportations, les Etats-Unis ainsi que les pays asiatiques et arabes comptent notamment parmi les débouchés affichant une dynamique relativement élevée. En Europe, la demande provenant d'Allemagne a un effet stabilisateur, mais elle s'est de nouveau légèrement contractée d'un trimestre à l'autre. Les impulsions émanant du Royaume-Uni sont plutôt favorables, alors que celles venant de France et d'Italie sont très hétérogènes. Si l'on considère la répartition des exportations par branches, les constructeurs automobiles ainsi que le secteur des sciences de la vie, des technologies médicales et des télécommunications génèrent une demande toujours aussi vigoureuse.

#### **Construction: stabilisation à un niveau élevé**

Dans le secteur de la construction, les chiffres d'affaires se sont maintenus au niveau élevé du trimestre précédent. Ils affichent une légère hausse dans le second œuvre, mais restent stables dans le bâtiment et le génie civil. L'effort accru d'économie fourni par le secteur public est particulièrement perceptible dans le génie civil. Dans la construction de logements, la dynamique semble se ralentir quelque peu.

#### **Services: marche des affaires dynamique**

Dans les services, la marche des affaires a progressé par rapport au trimestre précédent. Les chiffres d'affaires ont marqué une hausse dans près de 40% des entreprises interrogées et n'ont guère varié dans 50% d'entre elles. La persistance d'une météo capricieuse a eu un impact considérable, plutôt positif dans l'ensemble, sur la marche des affaires d'un nombre exceptionnellement élevé de branches.

L'activité a été relativement dynamique dans le commerce de détail (à l'exception du segment des biens de consommation durables), les technologies de l'information, la branche du voyage, les services liés à la gestion des bâtiments et l'hôtellerie. L'évolution favorable observée dans l'hôtellerie repose sur une assise plus large qu'auparavant, puisque tant le tourisme urbain que le tourisme dans les régions de montagne enregistrent une bonne marche des affaires. Le nombre de touristes en provenance des Etats-Unis, d'Angleterre, de Chine et d'Inde a augmenté. L'automobile fait partie des branches ayant enregistré des chiffres d'affaires plutôt légèrement inférieurs à ceux du trimestre précédent.

Les représentants du commerce de détail sont toujours nombreux à souligner les conséquences notables de la mutation structurelle qui voit la part du commerce en ligne augmenter et qui se traduit par une plus forte sensibilité aux prix de la part de la clientèle. Certains ont en outre évoqué une recrudescence du tourisme d'achat, principalement à partir des régions centrales du pays.

## UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

L'utilisation des capacités de production des entreprises interrogées est dans l'ensemble normale.

Dans l'industrie manufacturière, les entreprises de transformation du bois et de l'industrie des matières plastiques ainsi que les fabricants d'appareils de précision ont jugé l'utilisation des capacités un peu plus élevée qu'à l'accoutumée. Dans l'industrie alimentaire, elle a été estimée nettement moins forte que d'ordinaire. Les entreprises de la métallurgie font également état d'une utilisation plutôt faible.

Dans la construction, l'utilisation des capacités techniques a été généralement plutôt supérieure à la moyenne. Cela concerne notamment le second œuvre et le génie civil. Les carnets de commandes restent bien remplis, mais la prospection de la clientèle s'avère plus ardue. Les interlocuteurs ont par conséquent tendance à tabler sur une utilisation quelque peu réduite des capacités.

Dans le secteur des services, l'infrastructure – c'est-à-dire principalement les surfaces de bureaux et de vente ainsi que les capacités de transport – a été normalement utilisée dans l'ensemble. L'utilisation des capacités a été plutôt élevée, notamment dans le commerce de détail, dans les services liés à la gestion des bâtiments et dans les entreprises axées sur des activités de recherche et développement. Par contre, les hôtels et les restaurants signalent une sous-utilisation considérable de leurs capacités malgré une légère hausse de leurs chiffres d'affaires.

## DEMANDE DE MAIN-D'ŒUVRE

### **Besoins en personnel toujours stables**

Dans l'ensemble, les effectifs ont de nouveau été conformes aux besoins dans les trois secteurs; la demande de main-d'œuvre est donc restée inchangée. Il existe néanmoins des différences considérables d'une branche à l'autre quant à l'adéquation des effectifs. Les mesures de politique du personnel telles que le travail le week-end ou le travail supplémentaire en équipes d'une part, mais aussi les suppressions de postes ou le chômage partiel prévus d'autre part, se limitent à des cas isolés.

Dans l'industrie manufacturière, les effectifs ont été qualifiés de conformes aux besoins. L'industrie de transformation des matières plastiques et l'industrie pharmaceutique ont signalé des effectifs un peu trop faibles.

Dans la construction, les effectifs sont appropriés. Dans les services, ils se sont de nouveau avérés trop faibles pour certaines entreprises du secteur des technologies de l'information.

Les entreprises ont estimé que le recrutement avait été, dans l'ensemble, aussi difficile qu'à l'accoutumée. Tandis que le manque de personnel qualifié s'est légèrement aggravé dans l'industrie manufacturière, la situation s'est quelque peu détendue dans le secteur de la construction. Les ingénieurs, les chimistes, les chefs de chantier et les artisans qualifiés comptent toujours parmi les spécialistes les plus recherchés. En revanche, de nombreuses entreprises continuent d'enregistrer un nombre élevé, voire très élevé, de candidatures spontanées, en particulier au Tessin et en Suisse romande. En règle générale, les annonces d'offres d'emploi suscitent elles aussi un très grand nombre de candidatures. La charge de travail en vue de la sélection des candidats tend à augmenter. Un recrutement moins difficile est attribué fréquemment au grand nombre de candidatures provenant des milieux bancaires.

## PRIX, MARGES ET SITUATION BÉNÉFICIAIRE

### **Marges stables**

Les marges sont globalement restées stables par rapport au trimestre précédent, et ce dans les trois secteurs. Elles sont toutefois toujours jugées légèrement plus faibles que d'ordinaire par près de 40% des entreprises interrogées, tandis que 40% d'entre elles indiquent avoir réalisé des marges correspondant au niveau habituel. Les entreprises qui ont amélioré leurs marges y sont parvenues grâce à des réductions de coûts et à la baisse des prix des matières premières, mais aussi en procédant à des hausses de prix ponctuelles lorsque cela était possible et en optimisant leur portefeuille de produits.

Les représentants de presque toutes les branches de l'industrie manufacturière ont fait état de marges bénéficiaires relativement modestes. Cette évolution concerne surtout la métallurgie, l'industrie des machines, les fabricants d'appareils de précision et les producteurs de denrées alimentaires. Les marges ont été supérieures à la moyenne dans les entreprises pharmaceutiques. Pour les prochains mois, les entreprises industrielles s'attendent à des prix d'achat en légère baisse; elles ont néanmoins l'intention de réduire encore un peu leurs prix de vente.

Dans la construction, les entrepreneurs interrogés ont signalé des marges normales dans l'ensemble, tant dans le secteur principal de la construction que dans le second œuvre. Les représentants de ces branches s'attendent à une baisse des prix d'achat des matières premières et des prix de la construction pour les mois à venir.

Dans les services, les entreprises ont estimé leurs marges globalement un peu plus faibles que d'habitude. Le commerce de gros – commerce automobile inclus – les hôtels et les restaurants, le secteur des technologies de l'information ainsi que les agents immobiliers, en particulier, ont été confrontés à des marges réduites. Selon les représentants du commerce de détail, les clients tablent fréquemment sur un même niveau des prix en Suisse et à l'étranger. En outre, cette année, les soldes débutent manifestement beaucoup plus tôt que d'habitude, en raison notamment des conditions météorologiques. Ces deux facteurs pèsent sur les marges. Même dans les banques, les marges restent dans l'ensemble légèrement inférieures à la moyenne. Les entreprises des services tablent sur des prix d'achat et de vente stables pour les prochains mois.

La situation en matière de cours de change est fréquemment évoquée par les interlocuteurs. Dans les trois secteurs de l'économie, les entreprises apprécient les avantages résultant du cours plancher fixé pour l'euro vis-à-vis du franc, tout en étant parfaitement conscientes des risques qui en découlent pour la BNS.

## **PERSPECTIVES**

---

### **Optimisme modéré**

Bien que l'incertitude croissante observée déjà au trimestre précédent persiste, les entreprises restent, dans l'ensemble, plutôt confiantes quant à la marche de leurs affaires au cours des prochains mois. Depuis le début de l'année, cet optimisme est toutefois de plus en plus tempéré.

Dans la plupart des branches, les entreprises escomptent une augmentation modérée des chiffres d'affaires dans les six mois à venir. Certains représentants de l'horlogerie et des fournisseurs de l'industrie horlogère s'attendent néanmoins à un affaiblissement de la marche des affaires. Le secteur de la construction se prépare peu à peu à un tassement de l'activité, qui était extrêmement soutenue jusqu'ici.

Dans les services, les plans d'embauche des interlocuteurs prévoient un léger renforcement des effectifs pour cette même période. Cela concerne notamment le commerce, le secteur des technologies de l'information et les bureaux d'ingénieurs. En revanche, aucune modification des effectifs n'est envisagée dans l'industrie manufacturière ni dans la construction.

Les plans d'investissements restent généralement très modestes. Les investissements sont effectués principalement en vue d'accroître l'efficacité et rarement pour augmenter les capacités.

Comme aux trimestres précédents, les anticipations d'inflation – celle-ci est mesurée à l'indice des prix à la consommation – sont restées stables; les entrepreneurs tablent sur des taux d'inflation d'environ 0,3% pour le court terme (six à douze mois) et d'environ 1,1% pour le long terme (trois à cinq ans).

L'incertitude croissante liée à la situation géopolitique est le sujet de préoccupation majeur d'un grand nombre d'interlocuteurs. La multitude d'interventions et de développements politiques en Suisse est un facteur d'inquiétude supplémentaire et est considérée comme une menace pour les conditions générales, stables jusqu'ici. Des représentants de PME se sont exprimés de manière critique au sujet de la succession dans les entreprises, et ce en rapport avec la réforme de la fiscalité successorale, thème lui aussi fréquemment évoqué.

---

## 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 2014. Elles ont ainsi apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié:

---

### A

A. Marchon SA. ab ingénieurs sa. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA; Carte Blanche SA. Abraxas Informatik AG. Actelion Pharmaceuticals Ltd. Adaxys SA. Addax Energy SA. Adecco. Ad-Hôtels SA. Aduno SA. Advis AG. Aeschlimann AG, Décolletages. AFG Management Consulting SA. Afiordigusto Sagl. Agathon AG. AGC Verres Industriels SA. Agroval SA. Air Dynamic SA. Airport Casino Basel AG. Albergo Ristorante Concabella SA. Albiro AG. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alesa AG. Alice Allison SA. Aligro-Demaurex & Cie SA. Allianz Suisse. Allitude SA. ALPS Automation SA. Alu Menziken Extrusion AG. Aluminium Laufen AG. AMAG Automobil- und Motoren AG. Amaris Consulting Sàrl. Ameropa AG. Amstein SA. Ander Group SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Angela Bruderer AG. Angenstein AG. Angst + Pfister Gruppe. Antalis AG. Aquametro AG. Aquila & Co. AG. architekten : rlc ag. Arcolor AG. Artisa Group Holding SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. ASS AG. Assos of Switzerland SA. ATB SA. Auto Eberhart AG. Auto Kunz AG. Auto Marti AG. Autoneum Holding AG. avocis ag. AXA Winterthur.

### B

B&C Swiss SA. B+S AG. Baechler Teinturiers SA. Balestrafic SA. Baloise Bank SoBa AG. Bamix SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Banca Raiffeisen. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank EEK AG. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Pictet & Cie SA. Banque Privée Edmond de Rothschild SA. Bär & Karrer AG. Bardusch AG. Basler Versicherungen. BAUHAG Produkte zum Bauen AG. Baumann & Cie, Banquiers. BauRent AG Ost. Bauwerk Parkett AG. Bayer MaterialScience. BDO AG. Beck Glatz Confiseur AG. Beckman Coulter. Beiersdorf AG. Belcolor AG Flooring. Belimed Sauter AG. Bell AG. Belloli SA. Belotti Moda Sport SA. Belotti Ottica & Udito. Belvédère Hotels, Scuol. Benninger Guss AG. Benteler Rothrist AG. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Berhalter AG. Berndorf Luzern AG. Bernensis Hotel AG, Interlaken. Berner AG. Bernerland Bank AG. Bertholet + Mathis SA. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Bettermann AG.

Bider und Tanner AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli & Ehrsam AG. bio-familia AG. Biokema SA. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BKW Energie AG. Blaser Café AG. Bläuer Uhren + Bijouterie AG. Blue Management GmbH. blue-infinity (Switzerland) SA. Bobst Group SA. Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH. Bolliger & Tanzi SA. Born Informatik AG. Bosch Packaging Systems AG. Bossard AG. BP Europa SE. Brauchli SA. Breitenmoser Fleischspezialitäten AG. Brico SA. Brilltounet SA. Bringhen SA. Bruderer AG. Brunner & Associés S.A. B-Source SA. Bucher Reisen AG. Büro Schoch direct AG. BVZ Holding AG.

### C

C. Vanoli AG. Cab Productions SA. CabriO Stanserhorn-Bahn. Caïscio Compost Sagl. Camillo Vismara SA. Candrian Catering AG. Canoo. Caran d'Ache SA. Carl Spaeter AG. Carthesio SA. CasaInvest Rheintal AG. Cäsar Bay AG. Casino Bad Ragaz AG. CCHE Architecture et Design SA. CDM Hôtels & Restauration SA. CDS Bausoftware AG. Centro per la Schiena Sagl. Centro Stampa Ticino SA. Ceramaret SA. CeRFi SA. CES Creative Electronic Systems SA. Cetra Alimentari SA. CGC Energie SA. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolats Camille Bloch SA. Chopard & Cie SA. Christ und Gantenbein. Christian Cavegn AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Cilag AG. Ciolina AG. Citröen (Suisse) SA. City-Garage AG. Clariant. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis Bank Toggenburg AG. Clientis EB Entlebucher Bank AG. Clientis Zürcher Regionalbank. Codefine SA. Colas Suisse Holding. Commerce de fer fribourgeois SA. Compagnie d'Assurances Nationale Suisse. comparis.ch. Comptoir Immobilier SA. Confiserie Sprüngli AG. Construction Perret SA. Coop. Coresystems AG. Cornèr Banca SA. Cornu & Cie SA. Corti Gruppe. Covedis SA. CRAI Suisse SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Cremo SA. CSD Ingénieurs SA. CSL Behring AG. CWS-boco Suisse SA.

### D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. Daniel Jenny & Co. Data Unit AG Informatik. Dätwyler Holding AG. de Planta et Portier Architectes. Debiopharm Research & Manufacturing SA. Delcò Mobili SA. Delta Möbel AG. Delta Security AG. Demomatic SA. Dénériaz SA. Dentsply Maillefer. Desinfesta AG. Deutsche Bank (Schweiz) AG.

Deville Mazout Sàrl. Digicall SA. Dipl. Ing. Fust AG. Direct Mail Company AG. Dolder AG. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreier AG Transporte Logistik. DSM Nutritional Products AG. Du Pont de Nemours International S.A. Dubois & Dépraz SA. Duchosal Berney SA.

## **E**

EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eberhard Unternehmungen. ebi-pharm ag. Econis AG. Ecoplan AG. Ed. Vetter AG. Edelweiss Market. Edilcentro Wullschleger SA. Edwards Lifesciences SA. EGS Sécurité SA. EKV AG. Elco AG. Elis Schweiz. Emch AG Bauunternehmung. Emch+Berger AG Bern. Emile Egger & Cie SA. Emme SA. emmental versicherung. En.Al. Ti SA. Engelberger Druck AG. Entreprise Belloni SA. Erne AG Bauunternehmung. Ernest Gabella SA. Ernst & Young. Ernst Frey AG. Ernst Marti AG. Espace Real Estate AG. Esplanade Hotel Resort & SPA SA. Etel SA. Evolva. Ex Libris AG. Exion Networks SA.

## **F**

F. Hoffmann-La Roche AG. F. Murpf AG, Transporte und Logistik. Fabbri SA. Famille Frutiger. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferox SA. Ferring International Center SA. Ferroflex AG. Fert & Cie Voyages SA. Festland AG. FG Groupe SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiedler SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Fielmann AG. Filtrox AG. Firmenich SA. Firstcaution SA. Fischer Precise Group AG. Fisher Clinical Services GmbH. Flughafen Bern AG. Flumroc AG. FNAC (Suisse) SA Succursale de Lausanne. Folag AG. Foncia Switzerland SA. Fondation Papillorama. Fraisa SA. Franke Group. Franscella SA. Fratelli Roda SA. Free Time Club SA. Fressnapf Schweiz AG. Frigerio SA. Fritz Bruderer AG. Fritz Studer AG. FT Logistics AG. Funicolare Lugano-Paradiso – Monte San Salvatore SA. Fusco Express Sagl.

## **G**

Galli Hoch- und Tiefbau AG. Garage Camenisch SA. Garaio AG. Garaventa AG. Garbani AG. GEA Pharma Systems AG. Geberit International AG. Gehri Rivestimenti SA. Geo Edil SA. Georg Utz Holding AG. Gfeller + Partner AG. Gfeller Elektro AG. Gilles Desplanches SA. Ginsana SA. Giovanelli Fruchtimport AG. Givaudan SA. Glaeser Wogg AG. Glarner Kantonalbank. Glencore International AG.

Glenmark Pharmaceuticals SA. Globe Limo SA. Globetrotter Travel Service AG. Goba AG Mineralquelle und Manufaktur. Gonet & Cie. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hôtel Zermatterhof. Grande Boucherie du Molard SA. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grands Magasins Globus SA. Granol AG. Graphax AG. Graubündner Kantonalbank. Gregor Furrer & Partner Holding AG. Grisoni-Zaugg SA. Grosspeter AG. Groupe CGN SA. Groupe E Connect SA. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Leuba SA. Groupe T2i. Groupe Uvavins. Grünenfelder SA. GTL SA. Gübelin AG.

## **H**

H + R Gastro AG. H. Wellauer AG. Haco AG. Hager AG. Häring & Co. AG. Hartchromwerk Brunner AG. Hasler Transport AG. Haupt Verlag AG. Heineken Switzerland AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsinn Holding SA. HelvéCie SA. Helvetia Versicherungen. Herzog Bau und Holzbau AG. Hess & Co AG. Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH. HG Commerciale. Hiag Immobilien. Highlight Communications AG. Holenstein AG. Holy Cow ! Gourmet Burger Compagny SA. Holzbau Kayser AG. Honegger AG. Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG. Hostettler AG. Hotel Beatus, Merligen. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Cascada Luzern. Hotel Castell, Zuoz. Hotel Chlosterhof, Stein am Rhein. Hotel Colorado SA. Hotel de la Paix. Hotel des Balances AG. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Ermitage-Golf, Schönried. Hotel Heiden AG. Hotel ibis Zürich City West. Hôtel Intercontinental Geneva. Hotel La Campagnola SA. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Sempachersee AG. Hotelplan. HT-Holding AG. HUG AG. Hunkeler AG Paper Processing. Hypothekbank Lenzburg AG.

## **I**

Iba AG. IBM Schweiz AG. idéAI-prod et idéAI events SA. IFEC Consulenze SA. IHS Global SA. Imbach Reisen AG. Immoprogramm SA. Implenia Schweiz AG. Impresa generale Pfister SA. Indermühle Gruppe, Rekingen. Induni & Cie SA. Inkasso Küng AG. Inox Communication SA. Institut Straumann AG. Inter IKEA Centre Switzerland SA. Interiman Group. Interroll Holding AG. Intersport Schweiz AG. Iseppi Frutta SA. ISS Schweiz AG. Itten + Brechbühl AG.

## **J**

Jaquet SA. Jaquet Technology Group. jas AG. Jet Aviation. JL Services SA. Johann Müller AG. Johnson

Controls. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG.  
Jung von Matt/Limmat AG. Jura Elektroapparate AG.  
Jura Materials.

## **K**

Karl Vögele AG. Keigel AG. Keller Swiss Group AG.  
Kindlimann AG. King Jouet Suisse SA. Knecht Brugg  
Holding AG. Koch AG. Kongress und Kursaal Bern AG.  
Kramer Gastronomie. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG.  
KurierZentrale GmbH. Kyburz & Cie SA.

## **L**

L. Kellenberger & Co. AG. La goccia SA, pulizie generali.  
La Tipografica SA. Laboratoires Biologiques Arval SA.  
Landert Motoren AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach.  
Landis Bau AG. LARAG AG. Laubscher Präzision AG.  
Laurent Membrez SA. Lausanne Palace & SPA 5\*.  
Lehmann Holzwerk AG. Lehnherr S.A. Leoni Studer AG.  
Les Boutiques Angéloz SA. Let's Go Fitness Holding SA.  
Leuchter IT Solutions AG. LGT Bank (Schweiz) AG.  
Libreria Il segnalibro Sagl. Liebherr Machines Bulle SA.  
Lignatur AG. List AG. LK International AG.  
LN Industries SA. Loeb Holding AG. Logbau AG.  
Lombard Odier & Cie. Lombardi SA Ingegneri Consulenti.  
Lonza AG. L'Oréal Suisse SA. Losinger Marazzi SA.  
Lötscher Tiefbau AG. Lotti Impianti SA. Lucul Production  
et Distribution SA. Luisoni Consulenze Professionali SA.  
Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. LWP Ledermann  
Wieting & Partners SA.

## **M**

Maison Dupin. Mammot Sports Group AG. Manor AG.  
Manotel SA. Manpower SA. Mars Schweiz AG. Marti  
Bauunternehmung AG. Marvinpac SA. Matériaux  
Sabag SA. Mathys AG Bettlach. Max Pfister Baubüro AG.  
maxon motor AG. MCI Group Holding SA. McKinsey.  
MCL Medizinische Laboratorien AG. Medela AG.  
Medelec SA. Media Markt. Meditest Vevey SA.  
Medtronic Europe Sàrl. Menétrey SA. Mepha Schweiz AG.  
Mercedes-Benz Automobil AG. Merlini & Ferrari SA.  
Messmer AG. Métalem S.A. Metalizzazione SA. Metalor  
Technologies SA. Metrohm AG. Meubles Descartes SA.  
Micarna SA. Michelin Suisse SA. Microsynth AG.  
Migros. Migros Bank AG Nordwestschweiz. Mikron SA.  
Mirabaud & Cie SA. MIT-GROUP. Möbel Pfister AG.  
Möbel Svoboda AG. Möbelfabrik Wellis AG. Möbel-Märki  
Handels AG. mobilezone ag. Mobilière Suisse Société  
d'assurances, Agence générale de Genève. Mode  
Weber. Model Emballages SA. Molini Ticinesi Riuniti SA.  
Mondini Engineering SA. Monn SA. Mordasini Maler  
Gipser AG. Morga AG. Mori Seiki International SA.  
MPM facility services SA. Muesmatt AG Fenster und  
Schreinerei. Müller-Steinag Holding AG. Multitime  
Quartz SA. Mundipharma Medical Company.  
Muttoni SA.

## **N**

Naef Holding SA. Nellen & Partner AG. Nestlé  
Nespresso SA. Neue Aargauer Bank AG. New Rock SA.  
Newave SA. NH Hotel Group. Nidwaldner Kantonalbank.

Nobel Biocare. Novae Restauration SA. Novartis  
International AG. NOVO Business Consultants AG.  
NRS Printing Solutions AG.

## **O**

Obrist Bauunternehmung AG. Obwaldner Kantonalbank.  
Officine Ghidoni SA. Ofisa Société fiduciaire et de  
Conseils. OLZ & Partners. Omya AG. Otto Hofstetter AG.

## **P**

PanGas AG. Papyrus Schweiz AG. Parietti et Gindrat SA.  
Parkhotel Bellevue Adelboden AG. Parking Riponne SA.  
Parkresort Rheinfelden AG. Parmigiani Fleurier SA.  
Partners Group. Pasta Röthlin AG. Pastificio Simona SA.  
Pavatex AG. PB Swiss Tools GmbH. Perosa AG. Perrin  
Holding SA. Pestalozzi + Co AG. Peter Engeloch AG.  
Pfefferlé & Cie SA. Pfisterer-Sefag AG. Pharmacie  
populaire société coopérative. Pharmacie Principale SA.  
Pharmacies BENU SA. Piccadilly SA. Pietro Calderari SA.  
Pilatus-Bahnen AG. Pini Swiss Engineers SA.  
PME Perspectives SA. Polivideo SA. Pollux Reinigungs-  
service AG. Port-franc de Martigny SA. Pouly  
Tradition SA. Prantl Bauplaner AG. PrétotNet SA.  
PricewaterhouseCoopers AG. PRO Entreprise sociale  
privée. Probst Maveg SA. Procter & Gamble SA.  
Proderma Betriebs AG. Produits dentaires SA.  
Projekta AG Ingenieure und Planer. Prosegur SA.  
Protectas SA. Provida AG. Publi Annonces SA.

## **Q**

Quickmail AG.

## **R**

R. Bühler AG. R. Nussbaum AG. Radisson Blu Hotels.  
Raiffeisenbanken. Ramseier Holding AG. Redinvest  
Immobilien AG. Régence Production SA. Régie de  
Fribourg SA. Régie du Rhône SA. Regiobank  
Solothurn AG. Regiopress SA. Rego-Fix AG. Reichle &  
De-Massari AG. Reiden Technik AG. Reisebüro Agustoni.  
Rekag AG. Remaco AG. Remimag AG. Restaurant  
Florida AG Studen. Retraites Populaires. Retripa. Rhenus  
Alpina. Rhyner Logistik. ricardo.ch AG. Richemont  
International SA. Richter-Dahl Rocha & Associés  
architectes SA. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG.  
Ristorante Montalbano. Ristoranti Fred Feldpausch SA.  
Ritschard SA. Rittmeyer AG. Robatech AG. Rolf  
Gerber AG. Rolla SP Propellers SA. Romande Energie SA.  
Romantik Hotel Sternen, Kriegstetten. Roth Gerüste AG.  
Roth Pflanzen AG. Röthlisberger Schreinerei AG. Rotho  
Kunststoff AG. Rubis SA. Ruch AG. RVA Associati SA.

## **S**

S.Facchinetti SA. SA di Gestione Shopping Center  
Morbio Inferiore. SA Vini Bée. SABAG Holding AG.  
Salzmann AG. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG.  
Santex AG. Sarix SA. saw spannbetonwerk ag. SB  
Saanen Bank AG. Schaltag AG. Schenker Schweiz AG.  
Schenker Storen AG. Scheuchzer SA. Schibli AG.  
Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG.  
Schild AG. Schilthornbahn AG. Schindler Elettronica SA.

Schmelzmetall AG. Schneider & Cie. AG. Schoeller Textil AG. Schöni Transport AG. Schubarth + Co AG. Schulte Gartenbau. Schwyzer Kantonalbank. Secur'Archiv SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sedelec SA. See & Park Hotel Feldbach AG, Steckborn. Seeburg Hotels AG. Seehotel Hermitage Luzern AG. Seehotel Waldstätterhof AG. Seerose Resort & Spa. Sefa SA. Sefar Holding AG. Selmoni Installation AG. Semadeni AG. Service 7000 AG. Settelen AG. SEV'design SA. SFS Group AG. SGS Société Générale de Surveillance SA. Shell (Switzerland) AG. Shoppi Tivoli. sia Abrasives Schweiz. Sieber Transport AG. Siemens Schweiz AG. SIG Combibloc Group AG. SIKA AG. Silhouette Wellness SA. SIP Société d'Instruments de Précision SA. SIR Service d'intervention Rapide SA. Sisag AG. Slongo AG. Società Anonima Giovanni Balmelli Faspea. Société Suisse des Explosifs Group. Socol SA. Solaronix SA. Spaini Bau AG. SPAR Gruppe. Sparkasse Schwyz. Spühl AG. St. Galler Kantonalbank. Stamm Bau AG. Stämpfli Verlag AG. Stebler Blech AG. Steffen Informatik AG. STEG Electronics AG. Steinemann Technology AG. Steiner AG. Stettler Sapphire AG. Stewo International AG. Stirnimann AG. Stöckli Metall AG. Stöcklin Logistik AG. Stoosbahnen AG. Stoppani AG. Storchen Zürich. Studio Ingegneria Sciarini SA. Sucafina SA. Südpack Bioggio SA. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sunage SA. Sushi Mania SA. Swarovski Gruppe. Swatch Group SA. Swiss Helicopter AG. Swiss Life Schweiz. swisspor Romandie SA. Swissport International Ltd. Switel SA. SWS Medien AG Print. Syntax Übersetzungen AG.

## **T**

T+R AG. Taiana SA. Taxi-Phone Centrale SA. Teamlog (Suisse) S.A. Tecan Group AG. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermalp les Bains d'Ovronnaz SA. TMR Transports de Martigny et Régions SA. Toneatti AG Bilten. Topnet SA. Totsa Total Oil Trading SA. Trans-Continental SA. Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Triba Partner Bank AG. Trisa AG. Trumpf Maschinen AG. Truvag AG. Tschanré AG. Tschopp Holzindustrie AG. Tschümperlin Schuhe + Sportmode. TUI Suisse. Turck Duotec SA.

## **U**

UBS AG. UGP Unione Gestori Patrimoniali SA. Ulysse Nardin S.A. Unisto AG. UPS United Parcel Service (Schweiz) AG. Urner Kantonalbank.

## **V**

Vacheron Constantin. Vadian Bank AG. Valcambi SA. Vale International SA. Valencia Kommunikation AG. Valiant Bank AG. Van Baerle AG. Variofilm SA. Varioprint AG. Vaudoise Assurances Holding SA. Vennerhus Weine AG. Verwo AG. Vetropack SA. VF International Sagl. Virtua SA. Visilab SA. Vitogaz Switzerland AG. Vitol SA. Voigt AG. Vonplon Strassenbau AG. Voyages Buchard SA. VP Bank (Schweiz) AG. VRSB AG.

## **W**

Waldhaus Flims Mountain Resort & Spa. Walo Bertschinger AG. Walter Matter SA. Walter Meier AG. Walter Zoo AG. Wandfluh AG. Wanner + Fankhauser AG. Wäscheria Textil Service AG. weba Weberei Appenzell AG. Weiss + Appetito AG. Weleda AG. Wesa AG. Westiform AG. WICOR Holding AG. Willy Stäubli Ing. AG Wasserbau Stahlbau. Winterhalter + Fenner AG. Wohncenter von Allmen AG. Wüest & Cie. AG.

## **Z**

Zambon Svizzera SA. Zanini – L'Aristocrazia dei Vini. Zehnder Group. Zenhäusern Frères SA. Ziegelei Schumacher. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zindel Gruppe AG. Zingg Transporte AG. Zubler AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke Engineering AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Landbank AG. Zürich Marriott Hotel. Zürich Versicherungsgesellschaft AG. Zweifel Pomy-Chips AG.

#### **Editeur**

Banque nationale suisse  
Affaires économiques  
Börsenstrasse 15  
Case postale, CH-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)44 631 32 84  
Fax: +41 (0)44 631 81 14  
E-mail: library@snb.ch

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](http://www.snb.ch), Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)  
allemand: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)  
anglais: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)  
italien (Tendances conjoncturelles): [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale

#### **Internet**

[www.snb.ch](http://www.snb.ch)

#### **Droits d'auteur/copyright ©**

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

L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

#### **Limitation de la responsabilité**

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2014