
Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

3^e trimestre 2020

Rapport des 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 décideurs économiques de
toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les
interprète sous une forme agrégée. Au total, 212 entretiens ont
eu lieu avec des représentants d'entreprises entre le 21 juillet
et le 8 septembre.

Compte tenu des circonstances, les délégués ont abordé
plusieurs thèmes supplémentaires, dont des questions
spécifiques concernant la situation des entreprises en matière de
liquidités et la demande de crédits (voir explications en page 32).

Régions

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

Délégués

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

L'essentiel en bref

- Le ralentissement prononcé de l'économie observé au trimestre précédent a fait place à une reprise marquée mais incomplète au troisième trimestre.
- D'après les entretiens, les chiffres d'affaires en termes réels sont nettement supérieurs à ceux du trimestre précédent. Dans l'industrie, toutefois, ils sont encore sensiblement inférieurs à ceux enregistrés un an auparavant. Il existe des disparités très importantes selon les branches et les entreprises.
- Les capacités de production et les infrastructures demeurent fortement sous-utilisées dans l'industrie et les services. Les marges bénéficiaires se sont quelque peu améliorées mais restent inférieures au niveau considéré comme habituel.
- Etant donné la situation économique, les effectifs sont toujours jugés trop élevés, surtout dans l'industrie. Jusqu'ici, le recours au chômage partiel a cependant permis à de nombreuses entreprises d'éviter des licenciements.
- Les difficultés rencontrées au trimestre précédent au niveau de l'achat et de la fourniture de biens et de services ont en grande partie disparu. La situation des entreprises en matière de liquidités s'est aussi considérablement améliorée.
- L'incertitude quant à l'évolution future reste exceptionnellement élevée. Les conséquences d'une éventuelle deuxième vague de contaminations et, partant, le risque d'une faiblesse persistante de la croissance mondiale comptent parmi les principales préoccupations.
- Les crédits-relais proposés par la Confédération sont considérés comme une mesure très utile et appropriée.

SITUATION ACTUELLE

Vive contre-réaction au ralentissement prononcé de l'économie au trimestre précédent

Après la contraction massive de l'économie au deuxième trimestre liée à la fermeture d'un certain nombre d'entreprises dans tout le pays en raison de la pandémie, une reprise marquée mais incomplète s'est amorcée au troisième trimestre.

Durant le trimestre examiné, les chiffres d'affaires en termes réels des entreprises ont fortement augmenté dans les trois domaines d'activité – services, industrie et construction – et se situent à un niveau nettement supérieur à celui du trimestre précédent (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin du rapport). Dans l'industrie et dans certaines branches des services, ils restent toutefois sensiblement inférieurs à ceux enregistrés un an auparavant.

Du côté des exportations, la marche des affaires avec la Chine, le Japon et d'autres pays asiatiques a continué de se redresser. Les interlocuteurs jugent les activités commerciales avec l'Europe très hétérogènes. En revanche, les signaux venant des Etats-Unis et d'Amérique latine demeurent majoritairement négatifs. Certaines entreprises exportatrices de la branche des technologies médicales sentent les effets de la baisse de la demande en provenance de pays dans lesquels les opérations non urgentes étaient interdites. Le secteur de l'aviation civile reste confronté à des problèmes majeurs, qui ont des répercussions sur tous les fournisseurs. La demande internationale dans le secteur de l'armement soutient toutefois les exportations.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



Evolution 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.

L'impact général de la crise du COVID-19 est jugé un peu moins négatif qu'au trimestre précédent: deux tiers des entreprises indiquent avoir été affectées par la pandémie au troisième trimestre, la plupart qualifiant l'impact observé jusqu'ici de nettement négatif (voir graphique 2). L'impact général observé est qualifié de positif par 13% des entreprises, tandis que pour 21%, les impacts positif et négatif s'annulent mutuellement.

Capacités de production fortement sous-utilisées

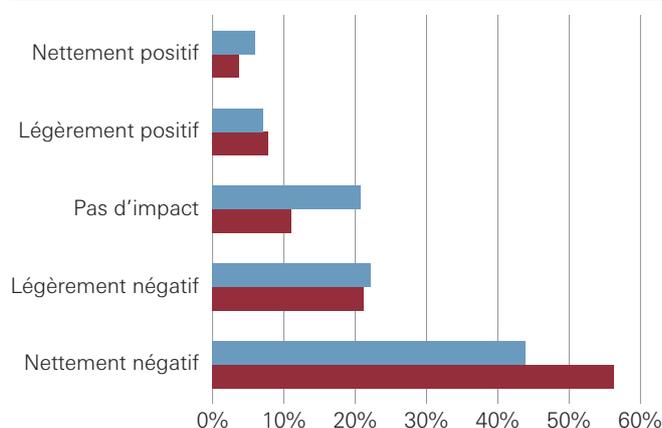
En raison de la crise, les capacités techniques de production dans l'industrie ainsi que les infrastructures dans les services sont toujours nettement sous-utilisées (voir graphique 3). Dans les services, cette sous-utilisation est moins marquée qu'au trimestre précédent. La construction enregistre une légère surutilisation.

Presque plus d'entraves à l'achat – débouchés faiblement perturbés

Pour près de 80% des entreprises, les achats de matières premières et de produits en amont ne sont plus entravés et sont donc comparables à la situation qui prévalait avant l'éclatement de la crise du COVID-19. Au total, 17% des entreprises connaissent encore des difficultés d'approvisionnement et des retards de livraison.

Graphique 2

IMPACT GÉNÉRAL DE LA CRISE DU COVID-19



■ T3 2020 ■ T2 2020

Source: BNS.

En ce qui concerne les débouchés, la situation s'est aussi considérablement améliorée. Seules 18% des entreprises ont fait état de difficultés pour livrer leurs produits ou fournir leurs services normalement. Le respect des mesures de protection et les restrictions imposées aux déplacements sont les principales raisons évoquées. Au deuxième trimestre, en revanche, 52% des entreprises avaient été totalement ou partiellement empêchées de fournir leurs produits ou services pour diverses raisons (fermeture de leurs propres locaux commerciaux ou des entreprises de leurs acheteurs, refus de réceptionner les marchandises, manque de capacités de transport).

Plusieurs entreprises ont de nouveau signalé une augmentation des coûts du fret aérien.

Effectifs trop élevés

Après l'apparition de la pandémie, les interlocuteurs ont jugé les effectifs nettement trop élevés. Les entreprises ont réagi rapidement en recourant à diverses mesures, notamment au chômage partiel. Cet instrument a permis d'éviter jusqu'ici des licenciements massifs. Au troisième trimestre, 37% des entreprises considèrent toutefois leurs effectifs encore trop élevés. Les postes qui deviennent vacants en raison de fluctuations naturelles ne sont dans la plupart des cas pas repourvus. Les entreprises veulent éviter de licencier le plus longtemps possible, notamment pour conserver le savoir-faire.

La santé des collaborateurs est un aspect hautement prioritaire dans les entreprises. Par conséquent, nombre d'entre elles misent toujours sur le télétravail et les systèmes de répartition des équipes.

Recrutement nettement plus aisé

Les entreprises qui ont recherché du personnel notent une forte augmentation des candidatures, tant spontanées que celles envoyées en réponse à des offres d'emploi, et font état d'un recrutement nettement plus aisé. Elles constatent par ailleurs que la qualité des candidatures est sensiblement supérieure à la moyenne.

On observe une recrudescence de spécialistes sur le marché du travail; le problème du manque de personnel qualifié n'est plus que rarement évoqué. Les experts en technologies de l'information, notamment, sont toujours très recherchés.

Amélioration des marges bénéficiaires

Après l'effondrement des marges bénéficiaires dans une grande partie des entreprises au deuxième trimestre, la situation s'est détendue au troisième trimestre. Les marges sont certes toujours considérées comme étant plus basses qu'à l'accoutumée, mais grâce aux mesures prises, elles sont de nouveau jugées «viables», voire «confortables». La possibilité de recourir au chômage partiel a largement contribué à cette évolution. La situation est toujours très contrastée selon les branches et les entreprises.

Graphique 3

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Liquidités et demande de crédits

Depuis l'éclatement de la crise du COVID-19, l'une des difficultés majeures des entreprises consiste à s'assurer un niveau de liquidités suffisant. Lors des entretiens menés avec les chefs d'entreprise, plusieurs questions supplémentaires ont donc été consacrées à ce thème.

La situation des entreprises en termes de liquidités s'est détendue par rapport au trimestre précédent. Seules 25% des entreprises la jugent plus tendue qu'avant l'apparition de la pandémie, contre 40% au trimestre précédent (voir graphique 4). D'une part, le niveau des bénéfiques s'est amélioré en comparaison trimestrielle. D'autre part, les crédits-relais de la Confédération, le recours au chômage partiel et diverses autres mesures ont eu un effet stabilisateur sur l'approvisionnement des entreprises en liquidités. La moitié des entreprises considèrent que leur situation en matière de liquidités n'a pas changé. Elles sont 20% à estimer que leur niveau de liquidité est même meilleur qu'avant la crise. Cela s'explique également par une meilleure gestion des débiteurs. La plupart des entreprises affirment n'avoir quasiment pas subi de pertes sur débiteurs. De même, elle ne déplorent presque aucun retard de paiement, soit de leur propre fait, soit de la part de leurs acheteurs.

La demande de crédits a sensiblement reculé en comparaison trimestrielle. Tandis qu'au deuxième

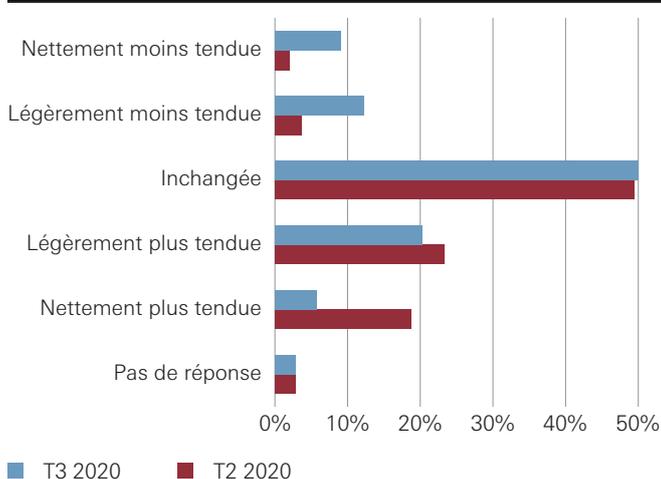
trimestre, près d'un tiers des entreprises avaient sollicité un crédit – soit un crédit-relais entièrement ou partiellement couvert par un cautionnement solidaire de la Confédération, soit un crédit d'une autre nature –, elles n'étaient plus que 2% au troisième trimestre. Certaines entreprises ont demandé des crédits-relais par mesure de précaution mais ne les ont pas encore utilisés.

Parmi les interlocuteurs qui ont pu s'exprimer à ce sujet, une grande partie (39%) ont le sentiment que les banques n'ont pas modifié leurs conditions de prêts en raison de la crise du COVID-19 (voir graphique 5), environ 7% estiment qu'elles ont durci ces conditions et près de 7% qu'elles les ont assouplies. Dans certains cas, les banques se sont adressées aux clients de façon proactive et ont proposé d'elles-mêmes des crédits ou fait d'autres gestes commerciaux. Les entreprises qui ont été en contact avec des banques ont jugé le comportement de celles-ci très coopératif.

Les entreprises dans leur ensemble ont beaucoup apprécié la rapidité et la simplicité de mise en œuvre des crédits-relais de la Confédération ainsi que l'instrument du chômage partiel. Ces mesures ont considérablement contribué à renforcer la confiance.

Graphique 4

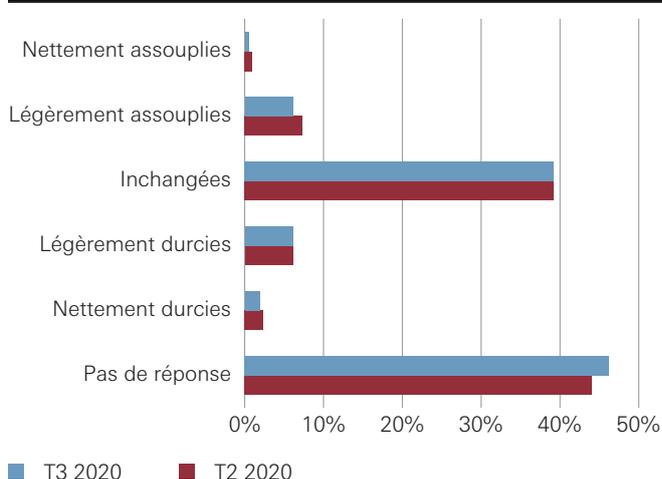
SITUATION EN TERMES DE LIQUIDITÉS



Source: BNS.

Graphique 5

CONDITIONS DE PRÊT



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans le commerce, les chiffres d'affaires en termes réels sont dans l'ensemble nettement supérieurs à ceux du trimestre précédent et identiques à ceux enregistrés un an auparavant en raison de forts effets de rattrapage. Le commerce de détail stationnaire, notamment, affiche une marche des affaires dynamique, tandis que dans le commerce de gros et le commerce automobile, les chiffres d'affaires sont encore inférieurs à ceux du troisième trimestre 2019. Les infrastructures sont toujours légèrement sous-utilisées. Les canaux de distribution en ligne ont fortement gagné en importance depuis l'éclatement de la crise du COVID-19 et connaissent un développement croissant. Le commerce de détail est également soutenu par un tourisme d'achat à l'étranger toujours modéré.

Dans le tourisme ainsi que dans l'hôtellerie et la restauration, les chiffres d'affaires réels sont nettement supérieurs à ceux du trimestre précédent. La situation est toutefois extrêmement hétérogène en fonction des régions et des segments de clientèle. Dans l'hôtellerie, on observe un contraste marqué entre les hôtels situés dans des régions touristiques orientées vers la clientèle suisse, qui ont souvent atteint leurs limites de capacité pendant la saison estivale, et l'hôtellerie urbaine axée sur une clientèle internationale, dont les chiffres d'affaires sont sensiblement inférieurs à ceux du troisième trimestre 2019. Les voyages d'affaires sont toujours très peu nombreux. Des représentants de la branche estiment que les chiffres d'affaires risquent de disparaître durablement si les entreprises maintiennent en partie le télétravail et les vidéoconférences en raison des restrictions imposées aux voyages.

Dans les restaurants, les chiffres d'affaires sont restés inférieurs à ceux enregistrés un an auparavant. Cela s'explique par les mesures d'hygiène restrictives, par l'absence des grandes manifestations, par la persistance d'une faible demande pour les repas de midi pris en dehors du domicile et par la frilosité des consommateurs. Les restaurateurs voient venir avec anxiété la période où ils ne pourront servir leurs hôtes que dans des espaces clos.

L'industrie du divertissement et des loisirs ainsi que le secteur des congrès et des salons comptent toujours parmi les branches les plus fortement touchées par la pandémie. La situation de leur chiffre d'affaires, de l'utilisation de leurs infrastructures et de leurs marges est donc alarmante.

Dans le secteur financier, les volumes d'affaires sont supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant ainsi qu'au trimestre précédent. La marche des affaires pour les activités en contact direct avec les clients, notamment, s'est normalisée. Les crédits COVID-19 n'ont plus été octroyés que dans quelques cas. Les activités liées aux opérations d'intérêts sont toujours perçues comme problématiques eu égard au bas niveau persistant des taux d'intérêt. Les marges sont inférieures aux valeurs

considérées comme normales, et l'utilisation des infrastructures reste faible; plusieurs banques envisagent par conséquent de réduire encore leur réseau d'agences.

Dans les entreprises des technologies de l'information, les chiffres d'affaires en termes réels sont nettement supérieurs au niveau enregistré au trimestre précédent et un an auparavant. Les clients relancent peu à peu les projets qui avaient été stoppés. Les contacts avec la clientèle peuvent s'intensifier, et le besoin en infrastructures informatiques fiables, rapides et sûres stimule la demande.

Dans la santé, la marche des affaires s'est normalisée, notamment après que les opérations et traitements non urgents ont pu reprendre. Les chiffres d'affaires sont nettement supérieurs à ceux réalisés le trimestre précédent et légèrement supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant. Les capacités sont quelque peu surutilisées.

Dans l'industrie, presque toutes les branches affichent une hausse modérée, voire forte, des chiffres d'affaires réels en comparaison trimestrielle. A l'exception de l'industrie pharmaceutique et des branches de production liées à la construction, ils sont toutefois inférieurs à ceux de la même période de l'année précédente. Dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, la marche des affaires est en net recul par rapport à l'année précédente. Les capacités de production restent sous-utilisées dans presque toutes les branches, et les marges bénéficiaires sont inférieures aux valeurs jugées normales.

La faiblesse reste notable dans l'horlogerie, l'industrie automobile et l'aviation, ce qui a des répercussions sur les fournisseurs. Les représentants de plusieurs branches considèrent les investissements dans l'infrastructure ferroviaire et routière comme générateurs d'impulsions positives.

Dans la construction, le niveau des chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières est supérieur à celui du trimestre précédent et à celui enregistré un an auparavant. Les trois segments – bâtiment, génie civil et second œuvre – affichent une marche des affaires dynamique. Les différences régionales, qui étaient particulièrement marquées au trimestre précédent, ont pratiquement disparu. En raison des règles d'hygiène et de distanciation, la productivité est encore quelque peu limitée d'une façon généralisée. Les représentants de la construction s'attendent à un ralentissement de la marche des affaires au cours des prochains trimestres.

En ce qui concerne la situation sur le marché immobilier, la hausse du taux de vacance des biens locatifs a été évoquée par plusieurs interlocuteurs. Les baux commerciaux sont quant à eux soumis à une nette pression.

PERSPECTIVES

Optimisme modéré sur fond de forte incertitude

Les entreprises tablent sur une nouvelle hausse des chiffres d'affaires, quoique plus modérée, au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 6).

Un cinquième des entreprises pensent pouvoir renouer l'an prochain avec le niveau enregistré avant la crise; 20% ne l'escomptent qu'à partir de 2022, voire plus tard (voir graphique 7). Près de 60% des entreprises y parviendront déjà en 2020 ou déclarent n'avoir pas subi de baisse massive de leur chiffre d'affaires. L'incertitude reste toutefois très élevée dans l'ensemble. La disponibilité d'un éventuel vaccin joue un rôle important dans l'évaluation de différents scénarios d'avenir.

Les interlocuteurs tablent sur une légère augmentation de l'utilisation des capacités techniques de production ou des infrastructures au cours des deux prochains trimestres, de pair avec la progression des chiffres d'affaires attendus (voir graphique 8). Certaines entreprises escomptent d'autres effets de rattrapage car leurs clients relancent des projets qui avaient été différés jusqu'ici.

Prudence en matière d'investissements

Face au climat d'incertitude persistant et à la demande modérée, la plupart des entreprises restent prudentes en matière d'investissements afin d'assurer leur approvisionnement en liquidités. Dans les trois domaines d'activité – services, industrie et construction –, elles envisagent de réduire légèrement leurs dépenses consacrées aux biens d'équipement et aux constructions au cours des douze prochains mois.

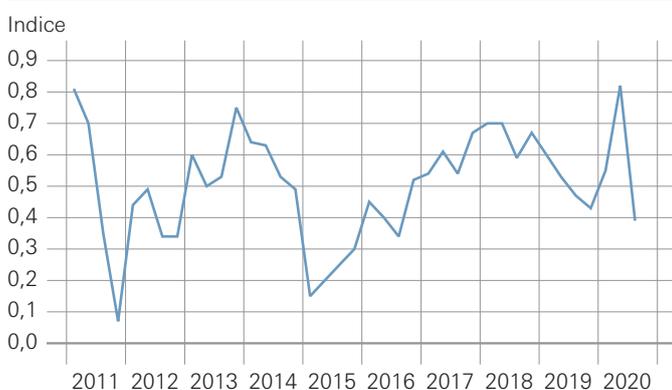
Parmi les entreprises qui investissent, seules 25% le font essentiellement dans le but d'élargir leurs capacités de production. Les investissements sont surtout consacrés à des projets d'accroissement de l'efficacité ainsi qu'au développement et à la modernisation des infrastructures informatiques. Les faibles taux d'intérêt continuent de soutenir ces investissements.

Prix stables attendus

Pour les deux prochains trimestres, les interlocuteurs tablent sur des prix d'achat et de vente stables. Par rapport au trimestre précédent, où le ralentissement de la conjoncture mondiale a eu un effet modérateur sur les prix, la situation s'est stabilisée. Les variations relativement faibles des prix des matières premières et des cours de change contribuent également à cette stabilité.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE

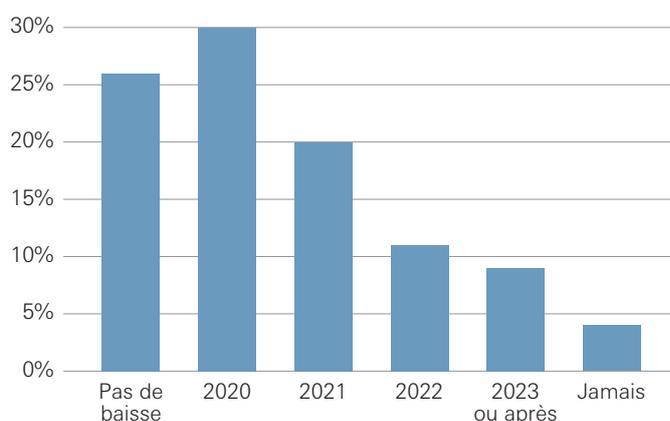


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

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



Source: BNS.

Réduction des effectifs prévue

Les interlocuteurs envisagent de réduire légèrement leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 9). Contrairement au trimestre précédent, où les trois domaines d'activité étaient touchés, la réduction d'effectifs prévue au troisième trimestre concerne essentiellement l'industrie, avec 37% des entreprises.

En revanche, les entreprises des technologies de l'information et de la communication, les experts-comptables, les bureaux d'ingénieurs et d'architectes et les entreprises de la santé prévoient d'embaucher.

ENVIRONNEMENT ET RISQUES

Le contexte actuel est toujours marqué par des incertitudes exceptionnellement élevées en raison du COVID-19. La crainte d'une deuxième vague de contaminations et d'un nouveau confinement est le principal risque. Une autre préoccupation est l'éventualité d'une hausse continue du chômage et de la persistance d'une faible croissance au niveau mondial.

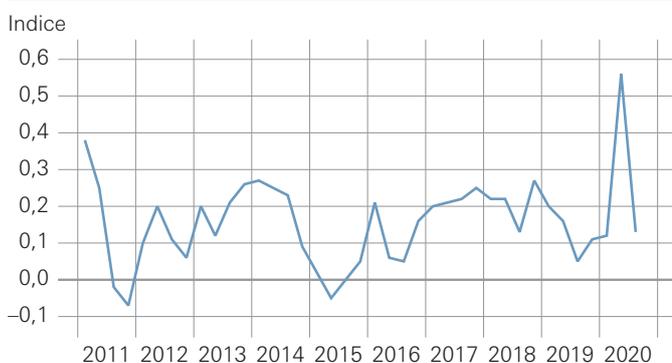
En outre, les interlocuteurs se montrent préoccupés par l'augmentation de la dette publique à l'échelle internationale. A long terme, les interlocuteurs voient un certain risque dans l'endettement supplémentaire de la Confédération et des entreprises.

S'agissant de l'inflation potentielle, les interlocuteurs observent d'un œil critique la politique monétaire très accommodante menée à l'échelle mondiale. La volatilité des cours et la tendance baissière du dollar sont des sujets souvent évoqués. Si l'inquiétude suscitée par la force du franc par rapport à l'euro s'est quelque peu apaisée, la stabilité de cette paire de monnaies est toujours considérée comme jouant un rôle notable. Dans ce contexte, les interlocuteurs font preuve de compréhension envers le taux d'intérêt négatif utilisé comme instrument pour atténuer la tendance haussière du franc. L'indépendance de la BNS est importante aux yeux des interlocuteurs.

Le recours massif au télétravail a considérablement accéléré les efforts déployés par les entreprises dans le cadre de la transition numérique. Les interlocuteurs y voient aussi une opportunité.

Graphique 8

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION – ÉVOLUTION ATTENDUE



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

Graphique 9

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



Evolution attendue des effectifs pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.
Source: BNS.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

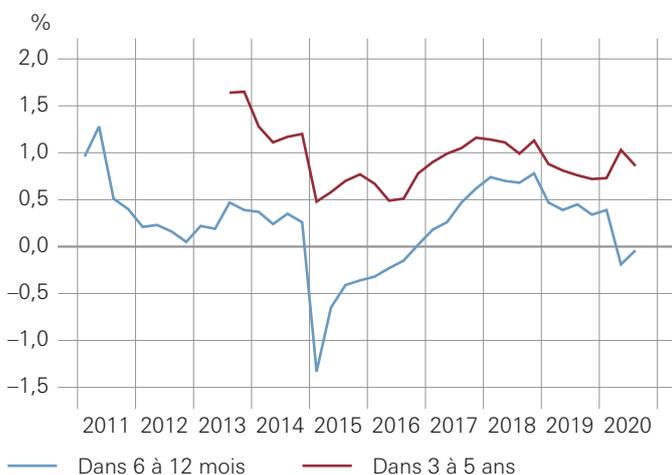
Les délégués interrogent également leurs interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme en tant que consommateurs.

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont légèrement augmenté: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0% en moyenne, contre -0,2% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 10). En revanche, les anticipations à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – ont reculé, passant de 1% à 0,9% (ligne rouge du graphique).

Les interlocuteurs expliquent souvent l'évolution de ces anticipations par le fait que les prix vont rester stables à court terme en raison de la faible demande et de la forte concurrence, tandis que la politique monétaire expansionniste et les mesures de soutien étatiques entraîneront d'après eux plutôt une inflation à long terme.

Graphique 10

INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

A propos des Signaux conjoncturels

Approche

Les délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des décideurs économiques de toute la Suisse. Les Signaux conjoncturels constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, quelque 240 entreprises reçoivent ainsi la visite des délégués. 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, le secteur public et l'agriculture ne sont pas pris en compte. L'échantillon des entreprises visitées change chaque trimestre.

Durant les entretiens, les délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent aux délégués 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.

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Interbrand AG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-mail: library@snb.ch

La version imprimée du bulletin trimestriel paraît en langues française (ISSN 1423-3797), allemande (ISSN 1423-3789) et italienne (ISSN 2504-3544).



Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

français: www.snb.ch, 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'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2020