

conjoncture

www.stat.vd.ch
17 décembre 2020

DEUXIÈME VAGUE : LES CONFINEMENTS RÉDUITS PRÉSERVENT L'ÉCONOMIE

Après la 1^{ère} vague de ce printemps, la Suisse et de nombreux pays tentent, non sans peine, de relancer leur économie. Au faible répit de l'été a succédé la **2^e vague de COVID-19**. Compte tenu du coût économique des mesures de protection prises ce printemps, les autorités en Suisse et ailleurs privilégient cette fois-ci des **mesures de semi-confinement allégées et font davantage appel à la responsabilité civique**.

Les principaux indicateurs à disposition depuis juin ne sont pas tous négatifs pour le canton de Vaud. Entre avril et novembre, le taux de chômage et les demandeurs d'emplois n'ont pas augmenté davantage et **une grande partie du chômage partiel a été résorbée** en septembre. Le nombre d'emplois (EPT) semble même avoir très légèrement progressé au cours des deux derniers trimestres, alors qu'il diminue à l'échelle nationale. Au travers des enquêtes conjoncturelles, **les entrepreneurs vaudois font part de la situation difficile qu'ils traversent**. La crise est profonde pour les hôteliers et les restaurateurs mais également pour les petits commerces, les services à la personne et l'industrie. La situation est comparativement meilleure pour les autres types de service et dans la construction, tandis que les grands commerces s'en sortent plutôt bien.

Les dernières prévisions pour le PIB vaudois ont dès lors été révisées à la hausse, mais le canton traversera quoi qu'il en soit une forte récession de l'ordre de -4,9% en 2020, avant une reprise estimée à +2,1% en 2021.

Cependant, un climat de grande incertitude continue de planer sur les mois à venir. En particulier sur l'évolution de l'épidémie, qu'il s'agisse d'un **rebond de la 2^e vague** ou d'une **3^e vague** et sur la future **distribution des vaccins**. Autre sujet d'incertitude, l'accord sur le **Brexit** qui semble s'acheminer vers un « no deal » dont l'organisation n'est pas très claire, deviendra effectif au 1^{er} janvier 2021. Les conséquences pourraient être lourdes étant donné l'importance du Royaume-Uni dans les échanges commerciaux du canton de Vaud, de la Suisse et de l'UE.

2 Indicateurs économiques et sociaux

5 Enquêtes conjoncturelles auprès des entrepreneurs

7 Dernières prévisions et cadrage international

» www.stat.vd.ch/conjoncture



© Statistique Vaud
Rue de la Paix 6 - 1014 Lausanne
T +41 21 316 29 99
info.stat@vd.ch

Edition : Statistique Vaud

Responsable de publication : Gilles Imhof

Rédaction : Claudio Bologna

Réalisé à partir des données disponibles
au 15 décembre



STATISTIQUE VAUD

Département des finances
et des relations extérieures

F1 Bilan après les trois premiers trimestres

TENDANCES	CHÔMAGE	POPULATION	PIB
VAUD	NOV 2019 NOV 2020 +5'100 chômeurs +37%	SEP 2019 SEP 2020 +9'900 habitants 1.2%	2019 2020 -2.8 milliards de fr. -4.9%
Suisse	+44%	+0.8%	-3.8%

Sources : StatVD/SECO/Créa/OFS.

1

INDICATEURS ÉCONOMIQUES ET SOCIAUX

La 1^{ère} vague épidémique de COVID-19 et les mesures de protection adoptées en Suisse et dans le monde afin de l'endiguer ont eu un coût économique et financier extrêmement élevé. A l'échelle du canton de Vaud, cela s'est traduit par une augmentation abrupte du nombre de chômeurs (+5000 chômeurs, soit +25%) et des demandes de chômage partiel (près de 150'000 demandes ont reçu un préavis positif, soit un tiers des emplois vaudois). Le canton est entré en récession économique avec une perte de croissance estimée à -4,4% pour 2020. De plus, afin d'éviter la contagion économique, différentes mesures d'aide aux entreprises ont été ou sont mises en place. Le déblocage de prêts-covid à 0% par exemple, a probablement permis d'éviter de nombreuses faillites, mais au prix d'une augmentation de l'endettement privé. A l'échelle de la Suisse, 135'000 entreprises y ont eu recours pour un total de 16,5 milliards de francs.

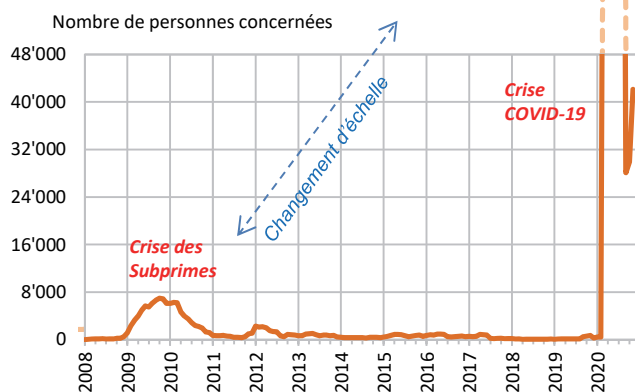
Le court répit sanitaire de l'été a permis à l'économie vaudoise de se reprendre un peu mais de manière inégale selon les branches économiques. Le chômage partiel a fortement diminué alors que le nombre de chômeurs et de demandeurs d'emplois n'a pas baissé sensiblement. Finalement, entre septembre et octobre, la 2^e vague épidémique a frappé encore plus fortement que la 1^{ère} en termes de contagion. Pour autant, compte tenu du coût économique des premières mesures de protection, les mesures adoptées afin d'endiguer ce nouvel épisode sanitaire sont jusqu'ici plus circonstanciées et font davantage appel à la responsabilité civique en attendant la distribution de futurs vaccins en 2021.

Crise
COVID-19

1.1 Réduction de l'horaire de travail: le palliatif contre la crise économique

Le recours au chômage partiel a permis de contrecarrer le scénario d'une crise économique encore plus grave. Les 156'000 demandes de préavis positifs de réduction de l'horaire de travail (RHT¹) enregistrées entre mars et août ont représenté plus d'un tiers des emplois vaudois. Le risque d'une destruction d'emplois massive était tangible. Au mois d'avril, 132'000 de ces demandes se sont concrétisées². Si le déconfinement a permis une certaine normalisation au cours de l'été, il a probablement permis à de nombreuses entreprises de poursuivre leurs activités lorsque les « RHT COVID-19 » ont pris fin. D'une part, le chômage n'a pas augmenté de manière conséquente et, d'autre part, la Confédération a finalement décidé de prolonger le dispositif simplifié des « RHT COVID-19 ». Dès lors, les entreprises en difficulté ont pu à nouveau avoir recours au chômage partiel par ce biais en septembre. **Plus de 40'000 emplois sont concernés en octobre. C'est peut-être quatre fois moins qu'en mars mais c'est toujours cinq fois plus que le pic atteint lors de la crise des subprimes de 2009.**

F2. Demandes de préavis positifs RHT, Vaud



*Bien que spectaculaire,
l'augmentation du chômage partiel
peut tout aussi bien se résorber.
Si les conditions le permettent,
les établissements concernés
peuvent rapidement retrouver leur clientèle et
leur personnel déjà rompu aux pratiques de l'entreprise.
Le recours au chômage partiel
représente néanmoins
une situation de fragilisation de l'entreprise
qui s'aggrave au fil des mois.*

Sources : StatVD/SDE, décembre 2020, état au 11 décembre 2020.

Le recours aux RHT est intrinsèquement lié à l'évolution de la pandémie et aux décisions du Conseil fédéral et des cantons en matière de restrictions des activités économiques. En octobre, les demandes de RHT concernent pour trois quarts le secteur tertiaire (70% en août). Bien que la plupart des branches dans les services aient

¹ Les demandes de préavis de réduction de l'horaire de travail (RHT), ou chômage partiel, permettent aux entreprises de ne pas licencier leur main-d'œuvre en cas de baisse d'activité. Pour cela, il leur faut obtenir un préavis positif de la part des autorités concernant les employés impliqués. Ces derniers reçoivent alors 80% de leur salaire. Libre à l'employeur de compléter les 20% manquants. Ce dispositif est souvent employé dans la construction en hiver et plus généralement dans de nombreuses branches en cas de crise économique.

² Chiffre provisoire, état au 11 décembre 2020. Après avoir reçu un préavis positif, les entreprises ont encore le droit d'exercer ou pas (ou partiellement) la réduction de l'horaire de travail. Le décompte statistique des RHT réellement actées par les entreprises prend du temps.

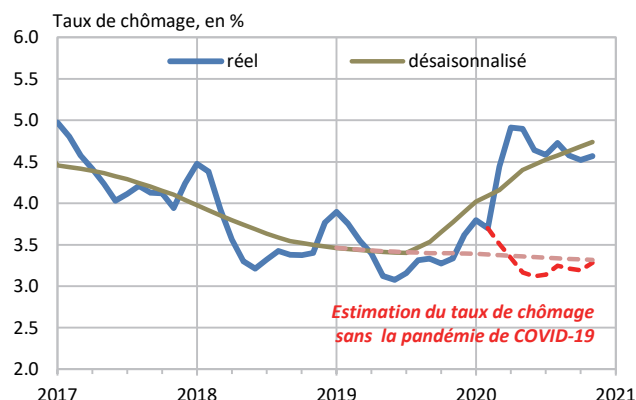
drastiquement réduit les demandes de chômage partiel, les secteurs sinistrés de **l'hôtellerie, de la restauration et les activités sportives, de loisirs et récréatives** concentrent près de 45% des demandes. Parmi les branches industrielles, **l'horlogerie** est celle dont les demandes sont encore nombreuses (9%).

1.3 Chômage : stabilisation malgré la 2^e vague

Entre février et avril 2020, le canton a enregistré 5'000 chômeurs supplémentaires, pour atteindre un total de 20'400 (+25%). Sept mois plus tard, les chômeurs sont 19'000. **Après une 1^{ère} augmentation abrupte des chômeurs, leur nombre s'est donc stabilisé, notamment grâce au soutien du chômage partiel.** En termes de demandeurs d'emploi, les évolutions sont analogues (de 24'400 à 28'600 entre février et avril), même si la barre symbolique des 30'000 demandeurs a été franchie en novembre.

Sans l'irruption de cette pandémie, le taux de chômage aurait pu évoluer autour de 3,3%, soit -1,3 points de pourcentage en moins par rapport au niveau actuel (4,6% en novembre). Bien que la hausse du taux de chômage ait été soutenue, le niveau n'est pas supérieur à celui atteint en novembre 2016 (4,7%).

F3. Taux de chômage réel et désaisonnalisé, Vaud



Sources : StatVD/SECO, décembre 2020.

*2017, 2018 et 2019
avaient été d'excellentes années
pour la diminution du taux de chômage
dans le canton de Vaud.
Sans l'irruption de la pandémie de COVID-19,
le dernier modèle de prévision
de StatistiqueVaud
estimait un futur taux de chômage à 3,3%
pour le mois de novembre.*

A priori, si les prévisions de rebond économique se réalisent, **nous devrions assister à une lente érosion du taux de chômage.** Cela d'autant plus qu'à travers le monde, le déploiement de vaccins devrait se concrétiser et que les décisions de confinement total semblent largement abandonnées malgré des 2^{es} vagues généralement plus fortes. Encore faut-il que les travailleurs en chômage partiel puissent reprendre une activité normale à moyen terme.

Selon les dernières prévisions du SECO (15 décembre) le taux de chômage en Suisse³ progressera légèrement à 3,3% en 2021 après avoir atteint 3,2% en 2020.

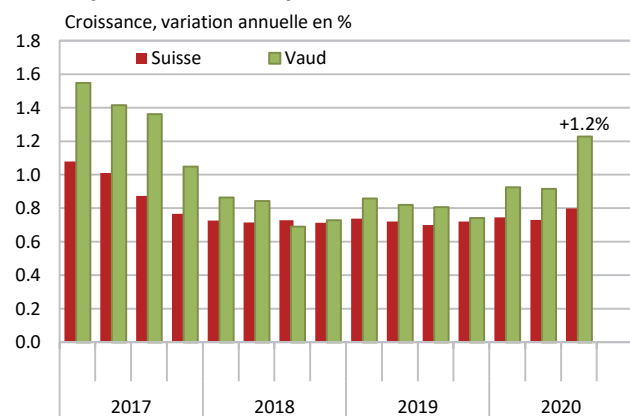
1.4 Démographie : la dynamique d'immigration reprend de la vigueur

Malgré la crise liée au coronavirus, le canton de Vaud affiche **une très bonne dynamique depuis début 2020** en termes de croissance de population (+1,2% au 3^e trimestre en comparaison annuelle). Signe d'un dynamisme fort, le canton de Vaud croît toujours plus rapidement que la Suisse et l'écart de croissance s'est agrandi en 2020.

L'attrait du canton se reflète dans les arrivées et les départs de l'étranger. **Le vif affaiblissement de la dynamique de migration en mai en raison du bouclage des frontières ne s'est pas poursuivi.** Le solde net d'immigration au cours des mois suivants a en effet été meilleur qu'au cours des années précédentes. **L'affaiblissement de l'activité n'a finalement pas pesé sur la dynamique de migration, tandis que l'effet de rattrapage dû au blocage des frontières, n'explique qu'une partie de ce dynamisme.**

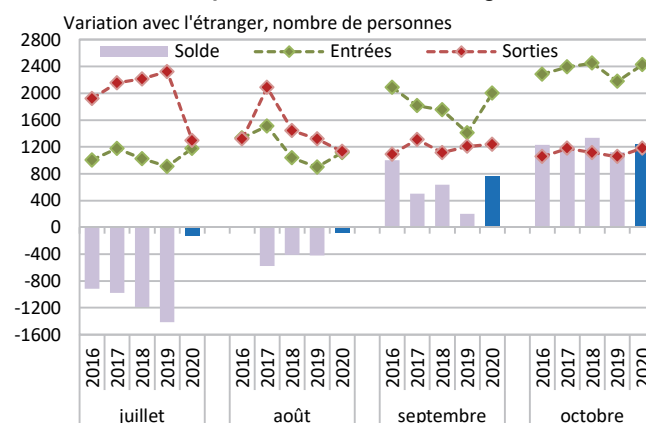
³ Les taux de chômage suisse et vaudois ne sont pas directement comparables. En effet, le canton de Vaud est l'un des seuls cantons à recenser également les chômeurs en fin de droits. Sans leur comptabilisation, le taux de chômage vaudois serait réduit de 0,5 points de pourcentage.

F4a. Population résidente permanente



Sources : StatVD/Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM), Système d'information central sur la migration, octobre 2020.

F4b. Arrivées et départs effectifs avec l'étranger, Vaud

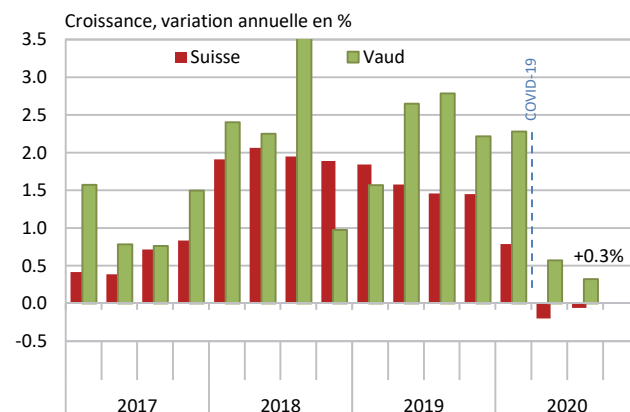


D'autres facteurs entrent aussi en ligne de compte dans les migrations, comme par exemple les difficultés économiques ressenties dans les pays voisins qui augmentent l'attrait de la Suisse. **En renouant avec un taux de croissance supérieur à 1% au 3^e trimestre 2020, le canton pourrait à nouveau compter sur une composante démographique forte. Si ces taux de croissance se répètent au cours des prochains trimestres, ils renforceront également la demande indigène et donc la croissance de l'économie en 2021 et 2022.**

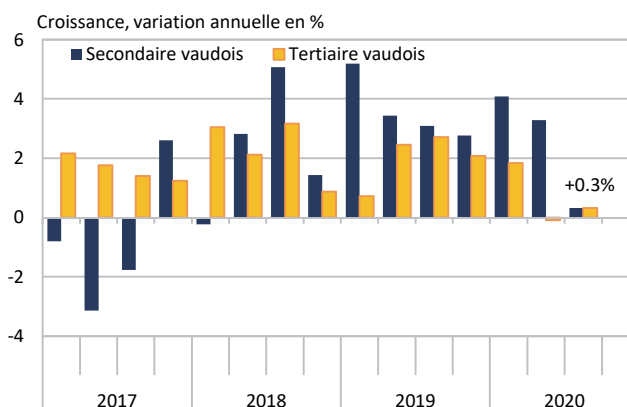
1.5 Emploi : le coronavirus stoppe la croissance du nombre d'emplois

Après un 1^{er} trimestre très positif pour le canton de Vaud, **l'impact de la pandémie de coronavirus a lourdement pesé sur la création d'emplois** au cours des deux trimestres suivants. **Le recours au chômage partiel a tout de même permis aux entreprises suisses et vaudoises de maintenir un niveau élevé d'EPT, qui aurait sans doute chuté fortement sans ce dispositif.**

F5. Emplois mesurés en équivalent plein temps (EPT).



Sources : StatVD/OFS-Statem, novembre 2020.

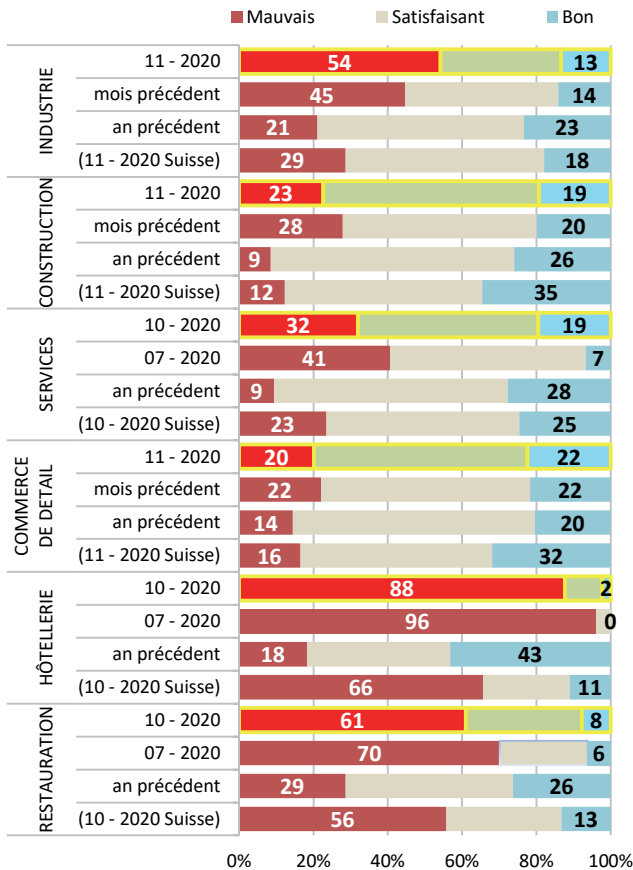
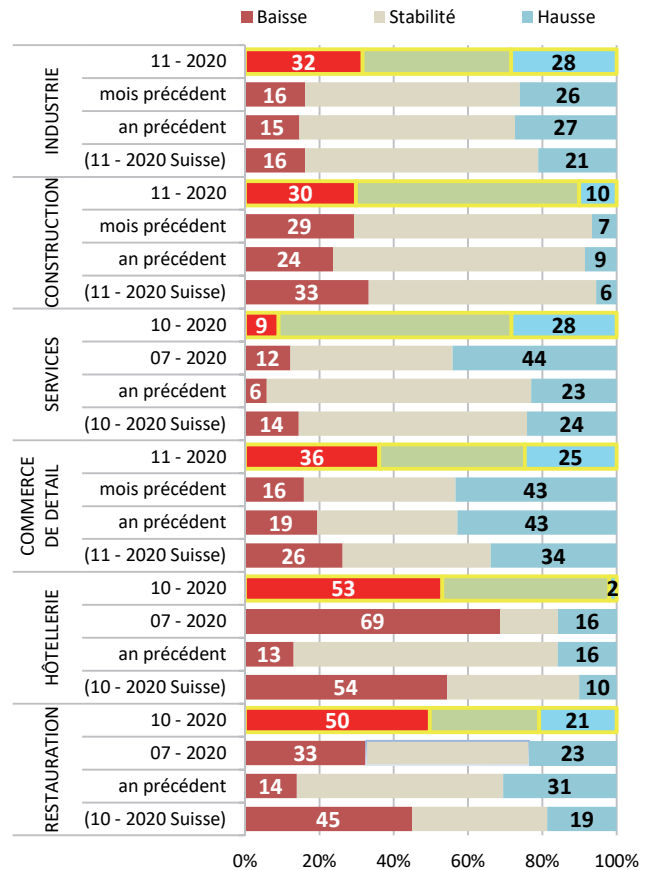


Il semblerait que **le canton de Vaud a toutefois fait preuve de résilience par rapport à la Suisse**. En effet, au cours des 2^e et 3^e trimestres, le nombre d'EPT aurait malgré tout continué de progresser dans le canton, alors qu'il aurait diminué dans l'ensemble de la Suisse. Ces résultats d'enquête sont toutefois à prendre avec prudence, compte tenu des faibles évolutions constatées et du degré d'imprécision de ce type d'enquête (7000 établissements interrogés à l'échelle du canton). Autre facteur positif, **les entreprises vaudoises interrogées sont plus nombreuses à envisager d'augmenter leurs effectifs** plutôt que de les réduire au cours du prochain trimestre.

2 ENQUÊTES CONJONCTURELLES AUPRÈS DES ENTREPRENEURS

F6. Jugement des affaires et anticipations futures des entrepreneurs vaudois, par secteur économique.

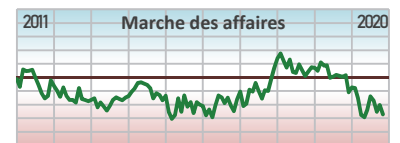
JUGEMENT DES AFFAIRES, (part des répondants en %)

EVOLUTION DES AFFAIRES¹ À 6 MOIS, (part des répondants en %)

Source : STATVD/Commission de conjoncture vaudoise. ¹ Dans le cas de l'industrie, il s'agit des entrées de commandes à 3 mois ; pour le commerce de détail, il s'agit du chiffre d'affaires à 3 mois.

2.1 Industrie : quelques signes d'une possible amélioration

Selon la dernière enquête conjoncturelle de novembre, la majorité (54%) des industriels vaudois interrogés jugent mauvaise la situation de leurs affaires. Ils sont même 70% à juger leurs carnets de commandes insuffisants. Cette situation perdure depuis avril, même si elle était un peu meilleure au cours de l'été. Quelques signes positifs apparaissent tout de même. Les industriels sont en effet un peu plus nombreux à constater une **progression des entrées de commandes et de la production en novembre**. Les **perspectives restent toutefois très incertaines**. Les répondants sont presque autant à anticiper des entrées de commandes en baisse (28%), stables (40%) ou bien en hausse (32%).



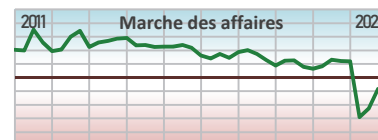
2.2 Construction : ralentissement limité

Comme indiqué dans le communiqué de presse de la Commission de conjoncture vaudoise (CCV) du 2 décembre 2020 : « Malgré un arrêt brusque de l'activité au printemps, le **secteur de la construction a limité la casse** durant les mois d'été et le nombre de demandes de permis de construire et de personnes travaillant dans la construction restent élevés. La marche des affaires s'est toutefois détériorée dans le gros œuvre et les réserves de travail ont diminué au cours du dernier trimestre. **Ce ralentissement devrait se confirmer durant les prochains mois** et être également constaté dans le second œuvre au vu des prévisions établies par les entreprises du secteur ». Les résultats de l'enquête en novembre confirment ces constats. **Le gros œuvre reste plus impacté par la crise de COVID-19 que le second œuvre.**



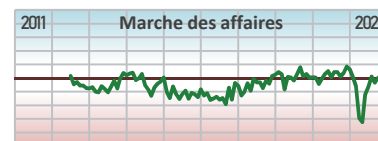
2.3 Services : les services personnels davantage impactés mais perspectives positives

Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services n'a pas été épargné par la pandémie de coronavirus. Selon les propos reportés par la CCV : « ... les différentes branches ne sont pas touchées au même degré. **Une légère reprise est observée dans la branche transports, information, communication et dans celle des services aux entreprises. La situation est cependant toujours très difficile dans les services personnels**, qui sont parmi les branches les plus touchées par les mesures de protection, les fermetures temporaires ou encore le ralentissement de la consommation. De manière générale, les entreprises souffrent principalement d'une demande insuffisante. Un léger optimisme quant à l'évolution attendue au cours des prochains mois est toutefois présent dans leurs prévisions ». Parmi les différentes enquêtes conjoncturelles, les perspectives à six mois reportées dans les Services sont les plus encourageantes avec 28% d'avis positifs, contre trois fois moins d'avis négatifs (9%).



2.4 Commerce de détail : les grands magasins, les grands gagnants

L'appel d'air attendu après le semi-confinement pour renflouer le chiffre d'affaires a finalement eu lieu au cours de l'été, mais de manière très inégale. Ce sont surtout les grands magasins qui en ont profité et plus récemment les enseignes de taille moyenne. **Jamais depuis le début de l'enquête en 2012, les grands magasins vaudois n'avaient été aussi positifs au sujet de leurs affaires** (« bonnes » pour 42% d'entre eux et « satisfaisantes » pour 47% en novembre). Ils profitent en effet de plusieurs changements dans les habitudes de consommation directement liés à la crise de COVID-19. L'accès aux grands magasins a permis aux consommateurs de réduire leurs déplacements. La vente en ligne s'est bien développée et favorise également les enseignes qui ont une plus large gamme de produits. Le tourisme d'achat a certainement diminué et la fermeture de certains types d'activités (loisirs, restauration, etc.) ont également bénéficié aux grands magasins.

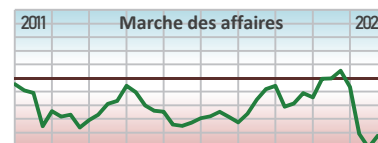


Dans le même temps, les petits détaillants ont certes vu leur situation s'améliorer mais elle reste encore négative pour de nombreuses enseignes (27% des répondants).

Pour les prochains mois, les **perspectives sont dès lors très contrastées. Près de la moitié (44%) des grands magasins anticipent une augmentation du chiffre d'affaires et 30% prévoient des emplois supplémentaires, alors que les petits commerces n'embaucheront pas et près de la moitié (43%) redoutent une baisse du chiffre d'affaires.**

2.5 Hôtellerie et restauration : bilan catastrophique

Selon les propos reportés par la CCV : « Les hôteliers et restaurateurs vaudois auront vécu une année 2020 pour le moins difficile. Celle-ci aurait pourtant dû être un millésime riche en événements culturels et sportifs, dans la lignée des deux derniers exercices. Bien que l'été ait amené une fréquentation bienvenue dans les établissements de montagne, **les restrictions sanitaires et la forte baisse du tourisme ont mis en danger un pan de la profession hôtelière. La restauration a de son côté dû subir deux fermetures totales cette année, que la vente à l'emporter n'aura de loin pas permis de compenser.** La réouverture des restaurants vaudois annoncée pour le 10 décembre devrait apporter une bouffée d'air mais, **de manière générale, les hôteliers-restaurateurs restent particulièrement pessimistes alors que la saison d'hiver débute dans l'incertitude et que le manque de réservations hôtelières est jugé inquiétant** ».



En octobre 2020, les nuitées hôtelières vaudoises ont reculé de moitié (-50%) par rapport à octobre 2019.

Les tests conjoncturels...

... sont publiés chaque trimestre et chaque mois dans le cas de l'industrie, sur le site de la conjoncture vaudoise :

www.conjoncturevaudoise.ch - conjoncture@cvci.ch

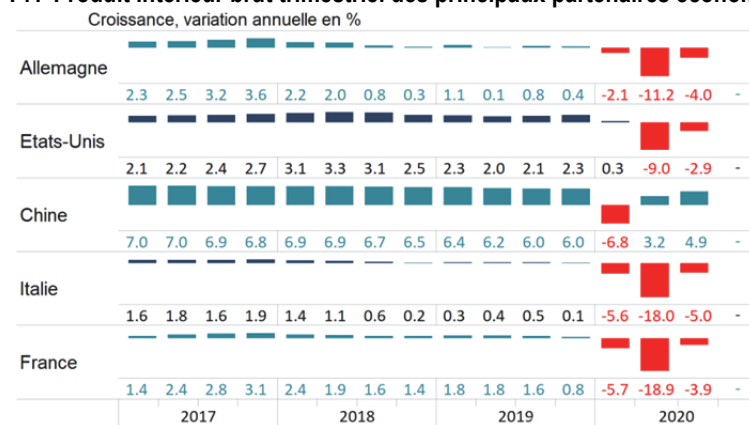


3 CADRAGE INTERNATIONAL ET DERNIÈRES PRÉVISIONS

3.1 Conjoncture internationale : moins de confinement, plus d'économie

La pandémie de coronavirus a plongé l'économie mondiale en phase de récession. Les principaux partenaires économiques du canton de Vaud pâtissent lourdement de la situation de récession économique. Après les résultats catastrophiques du 2^e trimestre 2020, les résultats économiques du 3^e trimestre illustrent en général les difficultés à se sortir de cette pandémie, qui seraient bien pires sans les fortes injections de capitaux pour maintenir les entreprises à flot. **Les exportations de la Suisse ont d'ailleurs chuté de -15% au 2^e trimestre et de -8% au troisième.** Toutefois, la confirmation du retour à la croissance de l'économie chinoise représente un signal précurseur fort de la relance des échanges économiques à venir.

F7. Produit intérieur brut trimestriel des principaux partenaires économiques



Ces cinq partenaires économiques
du canton de Vaud
concentrent en 2019
plus de la moitié
des échanges de marchandises.

Selon les dernières prévisions du FMI (octobre), **la croissance mondiale reculera de -4,4% en 2020 avant de rebondir en 2021.** Depuis les précédentes prévisions pour 2020 (juin: -5,6%), **le FMI a réduit l'ampleur de la récession.** Les principaux facteurs qu'il faut considérer depuis juin sont les effets des **2^e vagues épidémiques certes fortes, mais ayant moins d'incidence sur le plan économique.** Les mesures de protection adoptées sont en effet souvent moins lourdes économiquement que lors de la 1^{ère} vague. On observe généralement des semi-confinements et les déplacements sont moins entravés qu'en mars-avril.

La **situation reste en perpétuelle évolution**, notamment dans les pays occidentaux. L'approche des fêtes de Noël pousse les gouvernements à réduire les mesures de protection compte tenu des aspects sociaux, mais également des enjeux commerciaux de cette période pour de nombreuses PME. **Le risque d'un rebond de la 2^e vague reste élevé.** Par ailleurs, les inquiétudes⁴ vis-à-vis des nouveaux vaccins soulevées par une partie de l'opinion publique risquent de retarder leur diffusion en 2021.

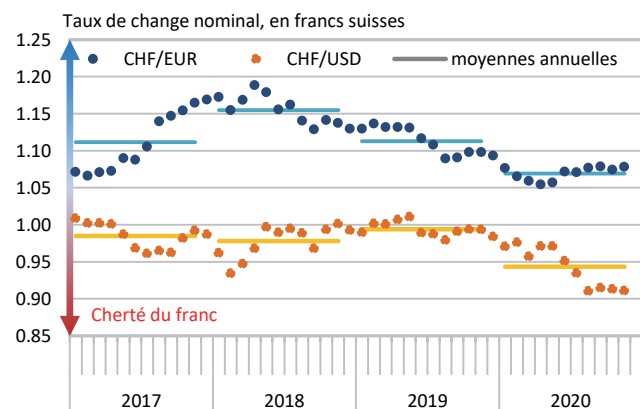
Le Brexit avec « deal » ou « no-deal » deviendra vraisemblablement effectif le 1^{er} janvier 2021. Quatre ans après le référendum, le Royaume-Uni pourrait ne plus faire partie du marché unique de l'UE. L'infrastructure logistique et administrative pour le dédouanement des marchandises semble pourtant loin d'être opérationnelle. A l'heure actuelle il est difficile de savoir quand et comment seront impactés les échanges commerciaux, mais les craintes sont nombreuses, y compris pour le canton de Vaud. Le Royaume-Uni figure en effet parmi les dix premiers partenaires économiques du canton.

3.2 Taux de change : la BNS intervient massivement pour la stabilité du franc

Compte tenu d'une économie mondiale en phase de récession, les capitaux affluent vers les valeurs refuge dont fait partie la monnaie helvétique. Le dollar est habituellement une autre valeur refuge, mais au vue de la situation épidémiologique, c'est moins le cas. Le dollar s'est même dévalué par rapport au franc suisse et à l'euro.

⁴ Le manque de recul vis-à-vis de ces nouveaux vaccins inquiète une partie de l'opinion publique. Or il faudrait avoir un taux de couverture (part de la population vaccinée) conséquent pour bloquer l'épidémie. Le taux de couverture nécessaire est difficile à estimer car il dépend de l'efficacité du vaccin et du taux de reproduction du virus.

F8. Taux de change avec l'euro et le dollar



Sources : StatVD/BNS, décembre 2020.

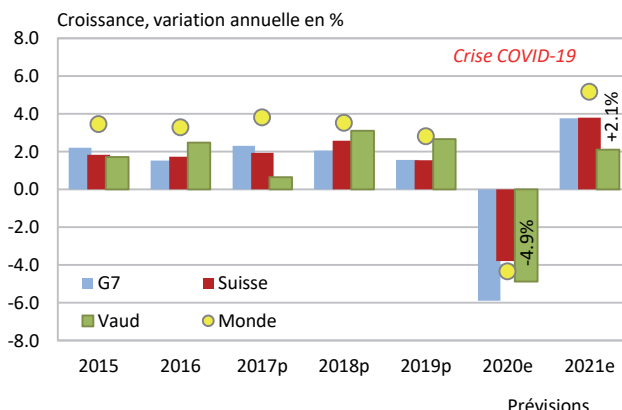
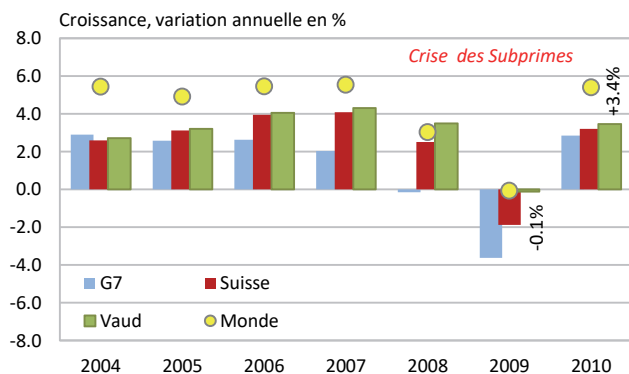
*Le franc suisse
étant une monnaie refuge,
en cas de turbulences économiques,
la BNS déploie une
politique monétaire expansionniste
afin de prévenir
le renforcement du franc.*

La BNS continue d'appliquer sa politique expansionniste (le taux directeur est maintenu à -0,75%). **Au 1^{er} semestre 2020, elle a racheté pour plus de 90 milliards de devises étrangères, soit plus qu'en 2015 lors de l'abandon du taux plancher.** L'appréciation du franc suisse s'est ainsi maintenue au-dessus du seuil implicite de 1,05 CHF par euro et ne devrait pas constituer une préoccupation pour les entreprises suisses ces prochains mois.

3.3 PIB vaudois : la récession est là, pas d'exception helvétique ou vaudoise

Selon les prévisions conjoncturelles suisses et vaudoises d'octobre et de novembre, la croissance du produit intérieur brut (PIB⁵) est attendue à **-4,9% en 2020 et +2,1% en 2021 pour Vaud**, respectivement -3,8% et +3,8% pour la Suisse.

F9. Produit intérieur brut et prévisions



Sources : StatVD/CREA/FMI, octobre 2020. Données corrigées des grandes manifestations sportives. p : données provisoires.

La récession attendue sera plus forte qu'en 2009. Elle concerne, à quelques exceptions près l'ensemble des pays du monde. A titre de comparaison, en 2009 lors de la crise des subprimes, le PIB mondial n'avait reculé que de -0,1% contre -4,4% en 2020.

Depuis ces prévisions...

Le 15 décembre, le SECO a mis à jour ses prévisions de croissance du PIB suisse : elles sont un peu moins négatives que les précédentes pour 2020 (-3,3% au lieu de -3,8%, en raison des confinements plus légers) mais également moins positives pour 2021 (+3,0% au lieu de +3,8%, en raison de la prolongation de l'épidémie). **Les derniers indicateurs socio-économiques publiés depuis et les dernières enquêtes conjoncturelles auprès des entrepreneurs présentées dans ce document ont confirmé les difficultés mais également affiché quelques signaux encourageants (population, emplois, chômage partiel).**

⁵ Le PIB vaudois est ici corrigé de la valeur ajoutée issue des grandes manifestations sportives internationales telles que les Jeux olympiques et l'EURO (la coupe d'Europe de football). En effet, les retombées économiques de ces événements sont marginales pour le canton et en faussent l'évolution conjoncturelle. Elles sont toutefois comptabilisées dans le PIB du fait de la présence des sièges des organisations internationales (CIO et UEFA) qui les orchestrent.