



conjoncture

www.stat.vd.ch

28 janvier 2019

PORTRAIT ET SITUATION CONJONCTURELLE DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE, HIVER 2018-2019

En ligne avec l'évolution de la Suisse, **la croissance économique du canton de Vaud va ralentir en 2019 (de 2,8% à 1,8%), puis se maintenir autour du même niveau en 2020.** Ces prévisions viennent clôturer une année 2018 positive, marquée par la baisse du taux de chômage et la reprise notable des emplois industriels après trois années de suppressions de postes.

Pour 2019, les principales causes de ce ralentissement conjoncturel, outre le ralentissement cyclique naturel, sont liées aux **tensions commerciales** initiées par les Etats-Unis afin de renégocier différents accords d'échanges commerciaux d'une part, et d'autre part au resserrement de la **politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed)** qui a compliqué la situation économique de plusieurs pays émergents. Enfin, les résultats en demi-teintes en fin d'année 2018 des **économies allemandes et italiennes** pèsent également sur la performance de l'économie suisse et vaudoise.

Si, en janvier, les industriels vaudois constatent également le ralentissement de leur activité, plusieurs éléments permettent de rester confiants. En premier lieu, selon le Fonds monétaire international, le ralentissement mondial en 2019 sera contenu (de +3,7 à +3,5%). **D'autre part, l'emploi dans**

le canton a fortement progressé en 2018, y compris dans le secteur industriel et le chômage a baissé notablement. Ces facteurs pourraient renforcer la demande intérieure, même si la croissance de la population a ralenti. Enfin, la mise en place cette année, de la troisième réforme de l'imposition des entreprises (RIE III) va donner un coup de pouce supplémentaire à la compétitivité des petites et moyennes entreprises vaudoises.

Globalement, si les prévisions restent positives, des risques importants demeurent. Notamment ceux liés aux possibles échecs de formalisation d'accords entre l'Union européenne (UE) et la Suisse (accord institutionnel) et entre l'UE et le Royaume-Uni (Brexit). Au sein de l'UE, les fragiles équilibres et les tensions demeurent palpables, comme l'ont illustré le désaccord sur le budget national italien ou le dossier des migrants. À l'échelle internationale, la politique de normalisation de la Fed va continuer et les tensions commerciales peuvent prendre de l'ampleur. Enfin, divers foyers de tensions géopolitiques subsistent, dont certains aux frontières de l'Europe.

- 3 Portrait de l'économie vaudoise
- 8 La conjoncture en Suisse et dans le monde
- 13 L'évolution conjoncturelle vaudoise en 2017-2018
- 18 Perspectives 2018-2019 pour l'économie vaudoise

» www.stat.vd.ch/Portrait_eco

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

Edition : Statistique Vaud

Rédacteur responsable : Gilles Imhof

Rédaction : Claudio Bologna

Réalisé à partir des données disponibles
au 28 janvier



STATISTIQUE VAUD

Département des finances
et des relations extérieures

Sommaire

RÉSUMÉ	1
Sommaire	2
Légende des signes	2
Acronymes.....	2

PORTRAIT DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

La troisième économie de Suisse	3
Une économie plus performante que l'économie suisse durant la dernière décennie	4
Une économie bien diversifiée	5
Une économie de services qui ne se désindustrialise pas	6
Une économie eurodépendante	7

LA CONJONCTURE EN SUISSE ET DANS LE MONDE

PIB Suisse : la croissance devrait fléchir en 2019.....	8
Conjoncture internationale : ralentissement de l'activité économique.....	9
Franc suisse : pression affaiblie, situation stable pour 2019	11
Une situation économique favorable en comparaison internationale	12

L'ÉVOLUTION CONJONCTURELLE VAUDOISE EN 2017-2018

DÉMOGRAPHIE : croissance modérée qui demeure un des atouts du dynamisme vaudois	13
EMPLOI : L'industrie embauche à nouveau	14
EXPORTATIONS : L'embellie de 2017 ne semble se confirmer que partiellement en 2018.....	15
FRONTALIERS : ralentissement net de l'afflux.....	16
CHÔMAGE : légère remontée en cours après la forte baisse de 2018	17

PERSPECTIVES 2018-2019 POUR L'ÉCONOMIE VAUDOISE

Industrie : ralentissement constaté, prévisions mitigées pour début 2019.....	18
Construction : léger fléchissement mais l'activité est toujours dynamique.....	19
Services : pour un tiers des entrepreneurs, les affaires vont croître davantage	19
Hôtellerie et restauration : la satisfaction ambiante ne dissipe pas les craintes	20
Commerce de détail : résultats en demi-teinte mais optimisme diffus	21
PIB vaudois : ralentissement de la croissance en 2019.....	22

Légende des signes

p	Donnée provisoire	e	Donnée estimée
---	-------------------	---	----------------

Acronymes

AFD	Administration fédérale des douanes	SDE	Service de l'emploi
BIT	Bureau international du travail	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
BNS	Banque nationale suisse	SEM	Secrétariat d'Etat aux migrations
CIO	Comité international olympique	StatVD	Statistique Vaud
Créa	L'institut d'économie appliquée d'HEC Lausanne	UEFA	Union européenne des associations de football
Fed	Réserve fédérale des États-Unis		
FIFA	Fédération internationale de football	EPT	Equivalents plein temps
FMI	Fonds monétaire international	PME	Petites et moyennes entreprises
KOF	Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF Zurich	PIB	Produit intérieur brut
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique	RFFA	Réforme de la fiscalité et du financement de l'avs
OFS	Office fédéral de la statistique	RHT	Réduction de l'horaire de travail
SDE	Service de l'emploi	RIE III	Troisième réforme de l'imposition des entreprises

La troisième économie de Suisse

Tableau 1 : Principaux indicateurs, poids du canton de Vaud dans la Suisse

		PIB (1)	Emplois (2)	Population	Exportations (1)	Chômage
2017	VAUD	54,9	340'000	794'000	13,9	4,5
	SUISSE	668,6	3'859'000	8'484'000	215,8	3,2
2017	PART VAUDOISE	8,2%	8,8%	9,4%	6,4%	-

(1) Produit intérieur brut (PIB) et exportations en milliards de francs.

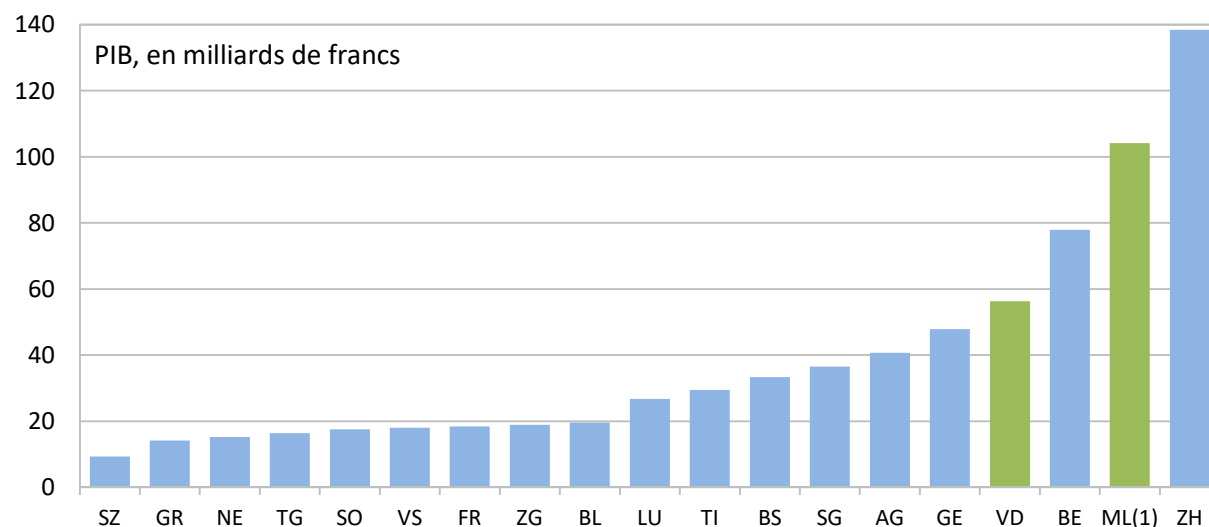
(2) Equivalents plein temps (EPT) du secondaire et du tertiaire en moyenne annuelle.

Sources : PIB, Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et l'institut d'économie appliquée d'HEC Lausanne (Créa), estimations de janvier 2019 ; emplois et population, Office fédéral de la statistique (OFS) et Statistique Vaud (StatVD) ; exportations, Administration fédérale des douanes (AFD) ; Chômage, SECO.

Le poids du canton de Vaud dans la Suisse se situe entre 8% et 9% selon les indicateurs du PIB, de l'emploi et de la population, ce qui le place, avec Berne et Genève, parmi les grands cantons du pays derrière Zurich.

Vaud et Genève forment ensemble la Métropole lémanique qui est le deuxième pôle économique de Suisse.

Figure 1 : Produit intérieur brut, 18 principaux cantons, 2016p



(1) ML : Métropole lémanique

Source : OFS, octobre 2018.

Une économie plus performante que l'économie suisse durant la dernière décennie

Les principaux indicateurs économiques montrent une dynamique tendancielle plus forte pour le canton de Vaud que pour la Suisse. Par exemple, le PIB vaudois a signé une performance supérieure au PIB suisse huit fois sur dix entre 2007 et 2017, avec +2,3% contre +1,4% en moyenne annuelle¹. Cet écart de croissance correspondrait à un doublement en 31 ans pour Vaud et en 49 ans au niveau national.

Tableau 2: Principaux indicateurs, évolutions de 2007 à 2017, Vaud et Suisse

			PIB (1)	Emplois (2)	Population	Exportations (1)	Chômage (3)
<i>Dernière décennie</i>							
De 2007 à 2017	VAUD	Croissance annuelle moyenne	+2,3%	+1,7%	+1,7%	+1,8%	+0,6
	SUISSE	Croissance annuelle moyenne	+1,4%	+1,0%	+1,1%	+1,3%	+0,5

(1) PIB et exportations en termes réels (2017=100%). (2) Equivalents plein temps du secondaire et tertiaire.

(3) Ecart en point de pourcent entre le taux de chômage en fin et début de période.

Sources : PIB, SECO et Créa, janvier 2019 ; emplois et population, OFS/StatVD ; exportations, AFD ; Chômage, SECO.

Depuis la crise de 2008-2009, la croissance économique pour la Suisse comme pour le canton de Vaud a été moins forte par rapport à la période de haute conjoncture précédant la crise économique (2004-2008, +3,5% en moyenne annuelle sur la période). Depuis lors, le canton est resté plus performant en termes de PIB, d'emploi et de population bien qu'il n'ait plus bénéficié de l'implantation et du développement d'entreprises d'envergure comme auparavant (effet structurel).

Les principales raisons de la bonne performance vaudoise et suisse sont le bon positionnement de leurs produits (par ex. haute technologie et pharmas), un secteur public, des entreprises et des ménages peu endettés et des capitaux disponibles, un cadre légal stable et prévisible, une présence au centre de l'Europe, un système d'éducation et de formation continue performant, une consommation préservée par un bon filet social (y compris réduction horaire du temps de travail) et par un essor démographique soutenu, ainsi qu'un marché du travail souple (faible taux de chômage).

Partie intégrante de l'Arc lémanique, l'économie vaudoise dispose d'un accès à un aéroport international, d'un cadre de vie agréable et d'une forte densité dans l'enseignement supérieur (EPFL, UNI et HES) et d'écoles internationales. La partie vaudoise de l'Arc lémanique bénéficie par ailleurs d'une fiscalité relativement légère ainsi que des suites de l'arrêté Bonny. Toutes ces raisons expliquent les succès dans l'implantation de multinationales notamment.

¹ Une part importante de l'envol du PIB cantonal par rapport au PIB national sur la période (40%) s'est jouée pendant les deux années de crise économique mondiale aiguë de 2008 et 2009. Ainsi, si l'on fait abstraction de cette période, l'écart de croissance entre Vaud et la Suisse, bien que favorable au canton, est moins marqué. Pendant ces années, l'économie vaudoise a nettement mieux résisté à la tempête économique, en raison notamment de la moindre présence dans son économie de l'Industrie et de la Finance qui ont été les deux secteurs les plus touchés.

1. PORTRAIT DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

Une économie bien diversifiée

En termes de structure, l'économie vaudoise se distingue de l'économie nationale. Notamment par une présence moins marquée de l'*Industrie* et des *Activités financières et d'assurance*. **L'économie vaudoise peut être qualifiée de bien équilibrée dans le sens où sa structure n'est pas dominée par une ou deux branches particulières**, comme cela peut être le cas pour d'autres grands cantons.

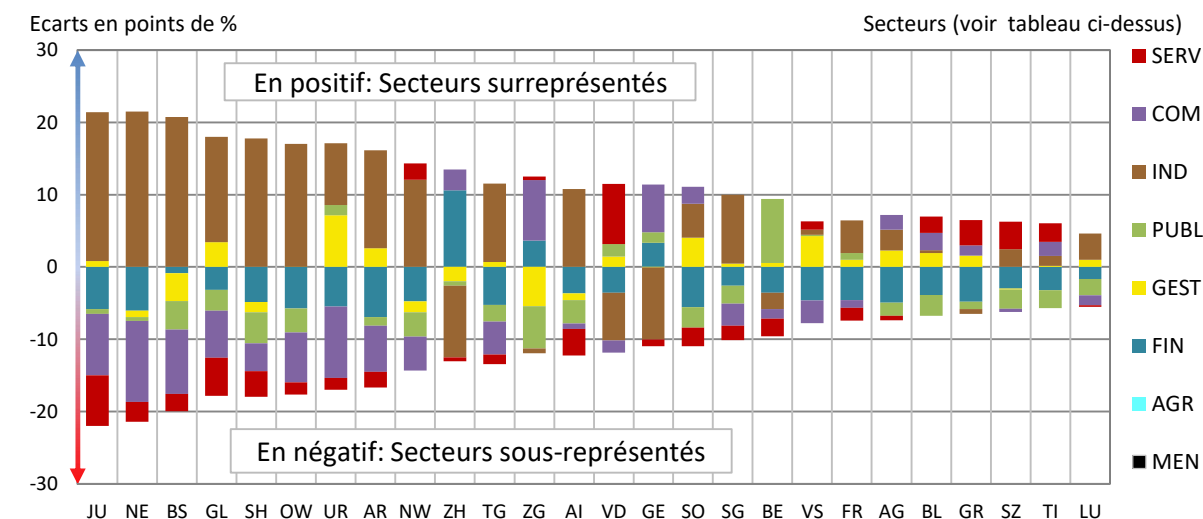
Tableau 3 Poids sectoriels dans le PIB, Vaud et Suisse, 2016p

	Secteur économique	Vaud	Suisse	Ecart En point de %
SERV	Activités immobilières, scientifiques, techniques, administratives et de soutien, arts, spectacles et activités récréatives, autres services	29%	20%	+8.4
COM	Commerce et réparation de véhicules, transports, hébergement et restauration, information et communication	23%	24%	-1.7
IND	Industries extractives, industries manufacturières et construction	17%	24%	-6.6
PUBL	Administration publique	12%	11%	+1.7
GEST	Production et distribution d'électricité, d'eau, gaz, vapeur et air conditionné, assainissement et gestion des déchets, enseignement, santé humaine	12%	10%	+1.4
FIN	Activités financières et d'assurance	6%	9%	-3.6
AGR	Agriculture, sylviculture et pêche	1%	1%	+0.3
MEN	Ménages en tant que producteurs	0%	0%	-0.0

Source : OFS, octobre 2018.

En 2016, presque autant de cantons sont plus proches ou plus éloignés structurellement² de la Suisse que le canton de Vaud. La forte présence de l'*industrie horlogère*, par exemple, place les cantons du Jura et de Neuchâtel au bout du spectre, soit ceux dont la structure est la plus différenciée. Parmi les grands cantons, on dénote également le poids de l'*industrie pharmaceutique* à Bâle, des *activités financières* à Zurich ou de l'*appareil étatique* à Berne.

Figure 2 : Ecart sectoriel (PIB) par rapport à la moyenne nationale, cantons, 2016p



Source : OFS, octobre 2018.

² Pour mesurer la similitude structurelle entre les économies cantonales et suisse, nous avons utilisé la ventilation en huit branches d'activité des PIB cantonaux de l'OFS. Nous avons d'abord calculé l'écart entre la part de ces branches dans les PIB cantonaux et leur part dans le PIB suisse. Nous avons ensuite additionnés les valeurs absolues de ces écarts. A cette aune, Lucerne présente l'économie la plus similaire à celle de la Suisse.

Une économie de services qui ne se désindustrialise pas

L'examen des valeurs ajoutées par branche indique également que l'économie vaudoise est largement orientée vers le tertiaire, qui produit 79% de la valeur ajoutée du canton en 2017, contre 20% pour le secondaire et 1% pour le primaire.

Tableau 4 : Produit intérieur brut réel (1), par branche et secteur d'activité (2), Vaud

Branche d'activité économique	Valeur ajoutée En millions de francs		Variation par an en % (p)		Répartition en % (p)
	2016 (p)	2017 (p)	1997-2017	2016-2017	2017
Secteur primaire	552	553	-1.9	0.1	1.0
Agriculture, sylviculture, chasse, pêche	552	553	-1.9	0.1	1.0
Secteur secondaire	10'126	10'408	2.1	2.8	19.8
Alimentation, textile, cuir, bois, papier	1'279	1'262	0.5	-1.3	2.4
Chimie, pharma, caoutchouc, verre, pierre, métallurgie...	3'291	3'496	7.0	6.2	6.6
Automobile, transports, meubles, réparation machines et équipements...	2'242	2'311	0.7	3.1	4.4
Production et distribution d'électricité et d'eau	767	769	-3.4	0.3	1.5
Construction	2'548	2'570	1.8	0.9	4.9
Secteur tertiaire	41'083	41'688	2.5	1.5	79.2
Commerce de gros et de détail, réparation...	7'436	7'502	3.9	0.9	14.2
Hôtellerie et restauration	909	927	-0.1	1.9	1.8
Transports, postes et télécommunications, édition	3'034	3'092	1.9	1.9	5.9
Activités financières et assurances	3'163	3'243	2.4	2.5	6.2
Activités immobilières, services aux entreprises, activités spécialisées	12'645	12'872	2.3	1.8	24.4
Administration publique, santé, éducation, sports	13'294	13'494	2.2	1.5	25.6
Autres	604	558	0.0	-7.7	1.1
Somme des valeurs ajoutées sectorielles (3)	51'759	52'649	2.3	1.7	100.0
Impôts moins subventions sur les produits	1'474	1'470	2.8	-0.2	
PIB vaudois (4)	53'232	54'119	2.3	1.7	

(1) Estimation de janvier 2019 basée sur les données du PIB suisse de décembre 2018.

(2) Pour des raisons techniques, liées au chaînage des prix, la somme des branches (respectivement des secteurs) d'une année ne correspond pas au total, sauf pour l'année de référence (ici 2017).

(3) Il s'agit du PIB aux coûts de production, soit du PIB avant ajustements des impôts et des subventions sur les produits.

(4) En 2016, le PIB est particulièrement élevé en raison de la prise en compte des effets de la coupe des nations de football et des Jeux olympiques d'été. Sans cette prise en compte le PIB vaudois augmente de +2,1% entre 2016 et 2017.

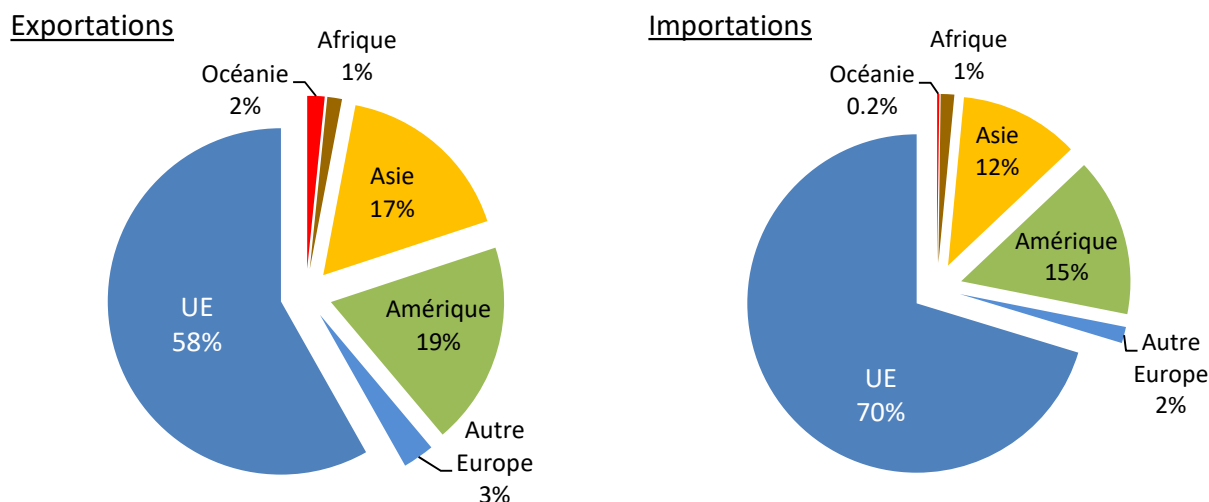
Source : Créa, janvier 2019.

L'évolution des valeurs ajoutées par secteur indique que l'économie vaudoise suit un mouvement de tertiarisation (+2,3% par an pour le tertiaire de 1997 à 2017) et de diminution du secteur primaire (-1,9% par an sur la période) comme la plupart des économies avancées. Elle indique, en outre, que le canton ne se désindustrialise pas avec une croissance dans la construction et la plupart des branches de l'industrie (+2,1% par an sur la période pour le secondaire).

Une économie eurodépendante

Quel que soit le climat conjoncturel en Europe, le Vieux Continent reste le partenaire privilégié des exportateurs et importateurs vaudois. Parmi les six principaux clients du canton, seuls les États-Unis et la Chine n'appartiennent pas à l'Union européenne. Alors que les États-Unis absorbent 14% et la Chine 5% des exportations vaudoises en 2017, 58% des exportations du canton vont vers l'UE28. De même, 70% des importations vaudoises proviennent de l'UE28.

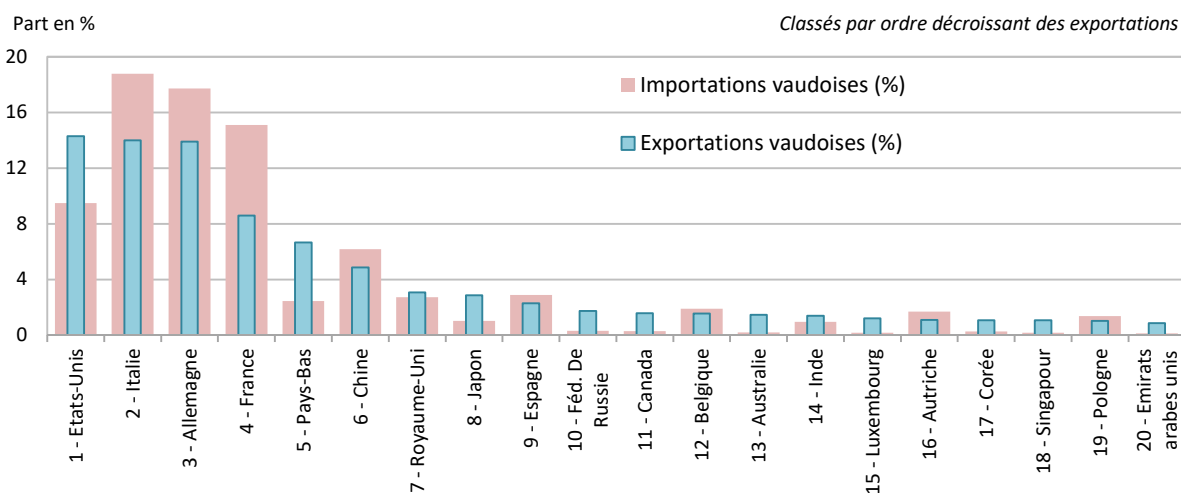
Figure 3 : Destinations des exportations et des importations vaudoises, 2017



Sources : AFD/StatVD, total conjoncturel sans métaux, gemmes, objets d'art et électricité, décembre 2018.

Somme toute, les économies suisse et vaudoise dépendent directement de l'économie européenne plus que de toutes autres régions. La moindre part des économies américaines et asiatiques ne doit toutefois pas conduire à sous-estimer leur influence. En réalité, cette dernière se fait probablement ressentir davantage indirectement, via leurs interactions avec l'Union européenne, que directement via les échanges commerciaux avec la Suisse. En 2017, les États-Unis représentent 24% du PIB mondial et la Chine 15%.

Figure 4 : Principaux partenaires commerciaux vaudois, 2017

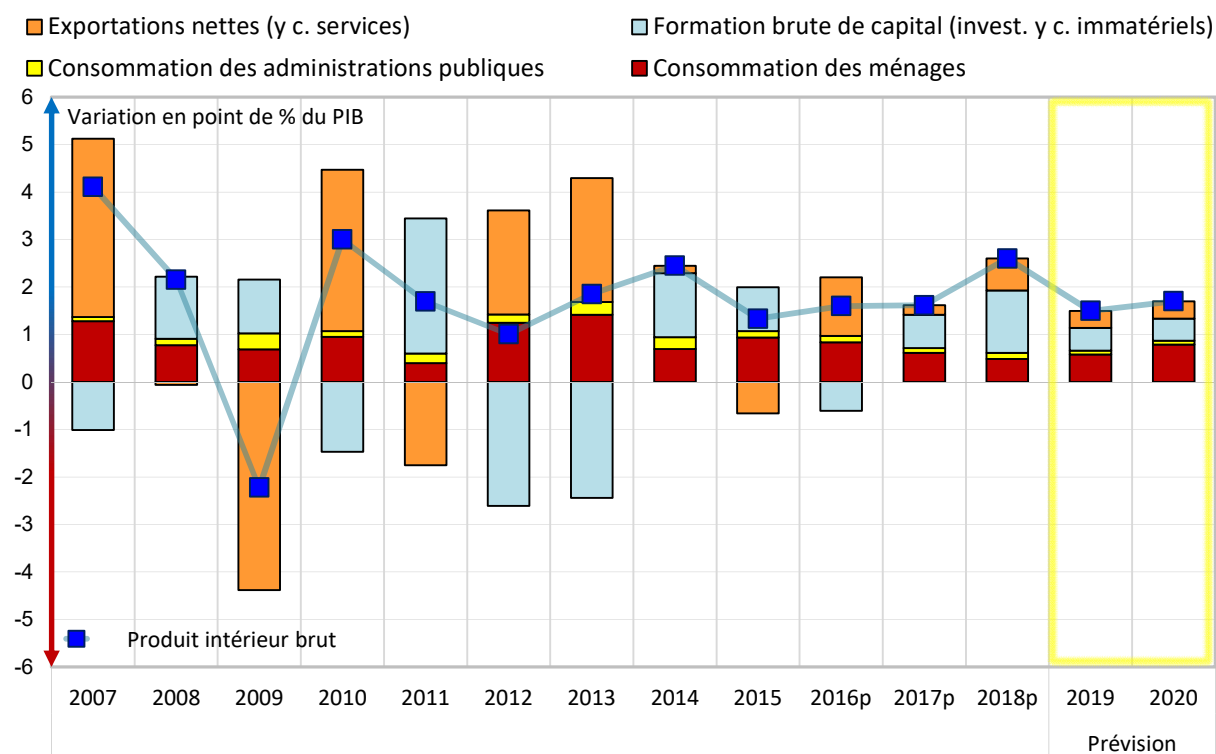


Sources : AFD/StatVD, total conjoncturel sans métaux, gemmes, objets d'art et électricité, décembre 2018.

PIB Suisse : la croissance devrait fléchir en 2019

En 2019, la croissance de l'économie suisse sera plus faible. En cause, le **ralentissement conjoncturel** mondial, notamment dans les pays émergents et au sein des économies européennes. Conséquence : l'apport net lié aux exportations faiblira (bâton orange). Selon les dernières prévisions conjoncturelles publiées par le SECO en décembre dernier, **le PIB helvétique n'augmentera que de 1,5% en 2019 contre +2,6% en 2018 et +1,6% en 2017**. Ces chiffres ont été revus à la baisse suite au brusque ralentissement de la croissance helvétique au 3^e trimestre 2018 après cinq trimestres de croissance robuste.

Figure 5 : Composition du taux de variation du PIB suisse, en rythme annuel



Sources : OFS/SECO/StatVD, décembre 2018. p : données provisoires.

Le principal facteur de la croissance en 2018 est porté par la confiance des entreprises et se matérialise à travers l'expansion de leurs programmes d'investissement (bâtons bleus).

Si la consommation des ménages est restée atone en 2018 (bâtons rouges), elle devrait progresser à nouveau dès 2019 à la faveur de la croissance démographique, des taux d'intérêts bas et de la faible évolution des prix attendue. C'est pourquoi **le SECO table sur une légère amélioration de la croissance en 2020 (+1,7%), portée à nouveau par la demande intérieure.**

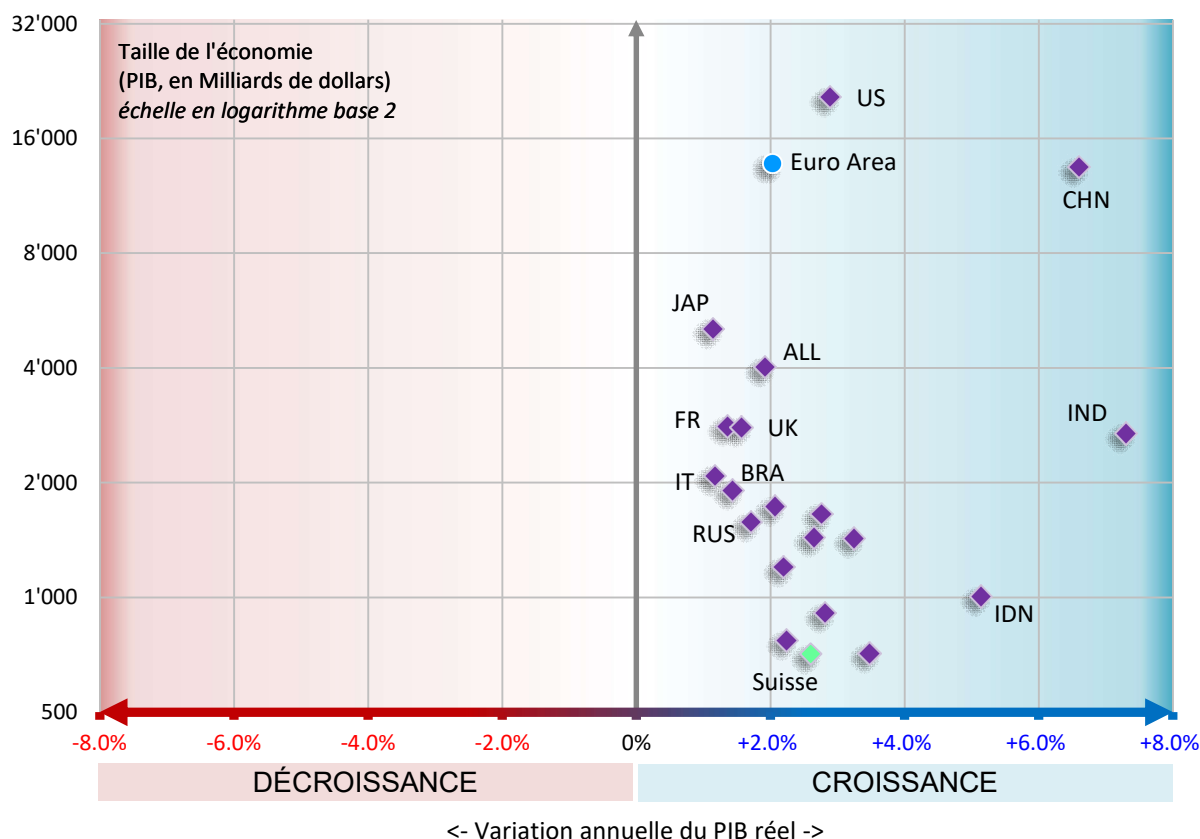
Conjoncture internationale : ralentissement de l'activité économique

2018 représente une très bonne année pour la croissance de l'économie mondiale.

En 2018 à l'échelle mondiale, les 20 principales économies (81% du PIB mondial) sont en effet, toutes en croissance par rapport à 2017 (à droite de l'axe vertical sur la figure ci-dessous). En 2016 au contraire, les PIB du Brésil (-3,6%) et de la Russie (-0,2%) pointaient à la baisse.

La croissance mondiale est portée par la croissance des Etats-Unis (+2,9%), de l'UE (+2,0%) et de la Chine (+6,6%).

Figure 6 : Taille et croissance des 20 principales économies en 2018



Echelle en logarithme : Afin de pouvoir représenter convenablement les 20 principales économies dans le même graphique, l'axe vertical (PIB) est représenté en échelle logarithmique de base 2 ; A chaque graduation de l'axe, la valeur est doublée. En toute logique les Etats-Unis (20'513 milliards de dollars ; +2,9% de croissance) dominent, suivis par la Chine qui poursuit sa convergence (13'457 milliards ; +6,6%), loin devant la Suisse (711 milliards de dollars ; +2,6%).

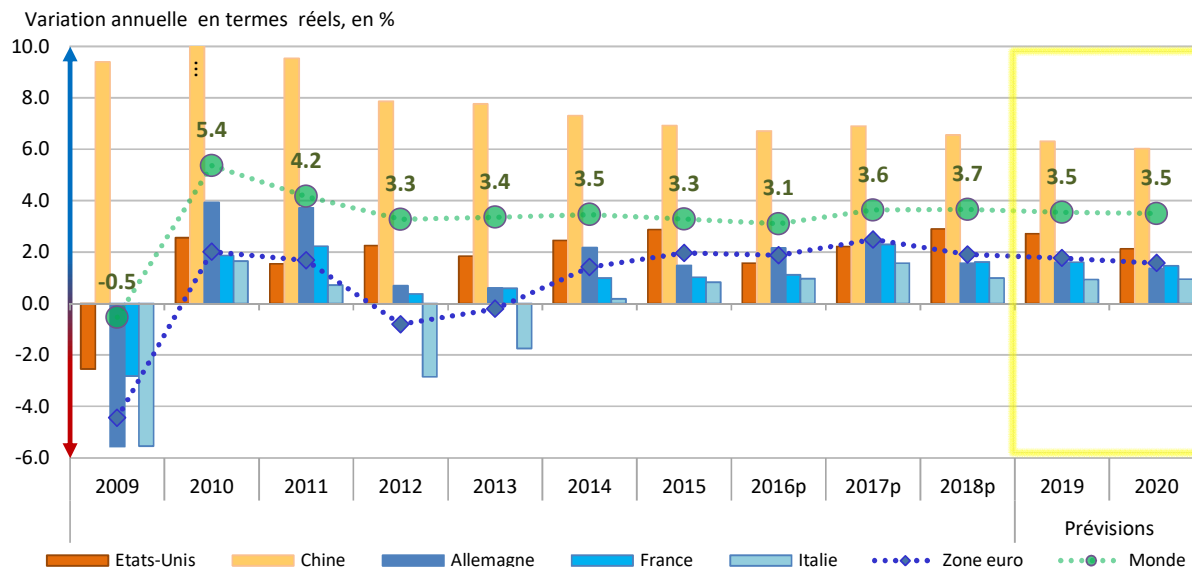
Sources : FMI, octobre 2018 ; SECO, décembre 2018.

Toutefois, pour 2019, les différents signaux pointent dans l'ensemble vers un ralentissement généralisé de la croissance économique initié au troisième trimestre 2018.

2. LA CONJONCTURE EN SUISSE ET DANS LE MONDE

Les dernières prévisions de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économique) établissent **la croissance mondiale pour 2019 à 3,5% soit 0,2 point de pourcentage de moins qu'en 2018**.

Figure 7 : Prévisions du PIB, monde et différentes régions



Source : OCDE, janvier 2019. p : données provisoires.

En effet, après une rapide croissance conjoncturelle en 2017 et au début 2018, **le pic de croissance mondiale semble avoir été atteint sur fond de tensions commerciales internationales initiées par les Etats-Unis**, notamment à l'encontre de la Chine. Au troisième trimestre 2018, le PIB des économies allemandes et italiennes a reculé.

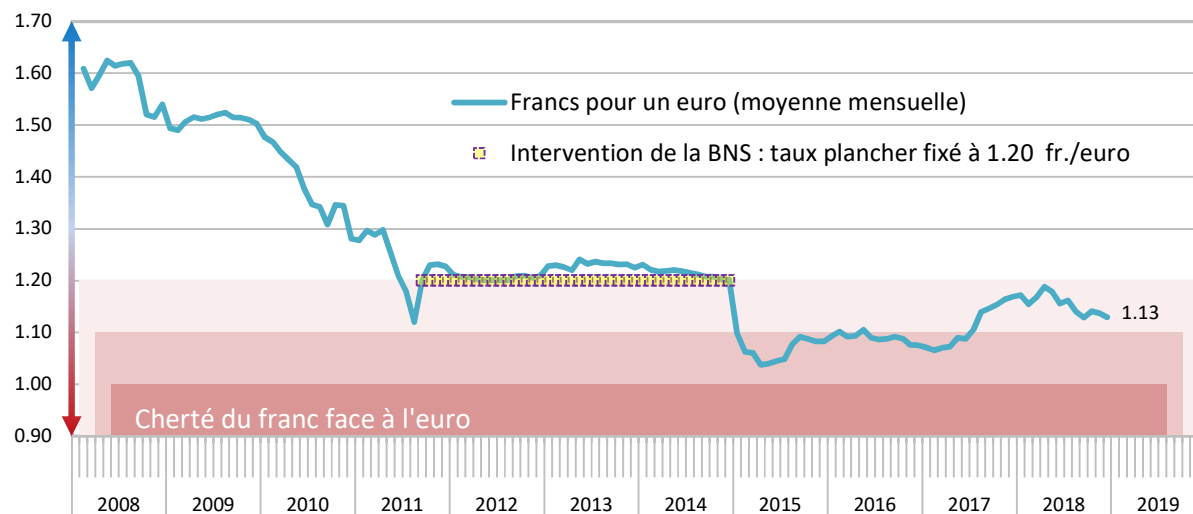
Par ailleurs, le relèvement du taux directeur par la Réserve fédérale américaine a entraîné l'appréciation du dollar et des taux d'intérêt. En conséquence, nombre d'investisseurs financiers internationaux se sont détournés des opportunités dans les pays émergents, préférant la sécurité des obligations de long terme américaines. De ce fait, **de nombreux pays émergents se sont retrouvés dans des situations compliquées, car les coûts de l'emprunt ont augmenté**, faute d'investisseurs.

De nombreux facteurs d'incertitudes apparaissent. En Europe, l'accord sur le Brexit a été rejeté alors que la sortie officielle de la Grande-Bretagne de l'UE est programmée pour le 29 mars prochain. En France, les manifestations des gilets jaunes ne semblent pas s'atténuer et pèsent déjà sur la croissance économique du pays au dernier trimestre 2018. L'Italie déjà fortement endettée (130% du PIB en 2018) prévoit d'augmenter fortement ses dépenses en votant un budget déficitaire pour 2019 à 2,04% qui lui a permis d'échapper à une procédure disciplinaire pour déficit excessif. Si les règles budgétaires de l'UE sont respectées, le pari politique basé sur la relance par la consommation semble risqué.

De même, les Etats-Unis, dont les indicateurs restent solides, doivent désormais s'accommoder de la politique de la Réserve fédérale américaine qui prévoit de continuer de relever ses taux directeurs graduellement. De plus, le « shutdown » gouvernemental, qui a duré 35 jours, pèsera plusieurs milliards de dollars sur l'économie américaine selon Standard & Poors et peut nuire à la croissance économique.

Franç suisse : pression affaiblie, situation stable pour 2019

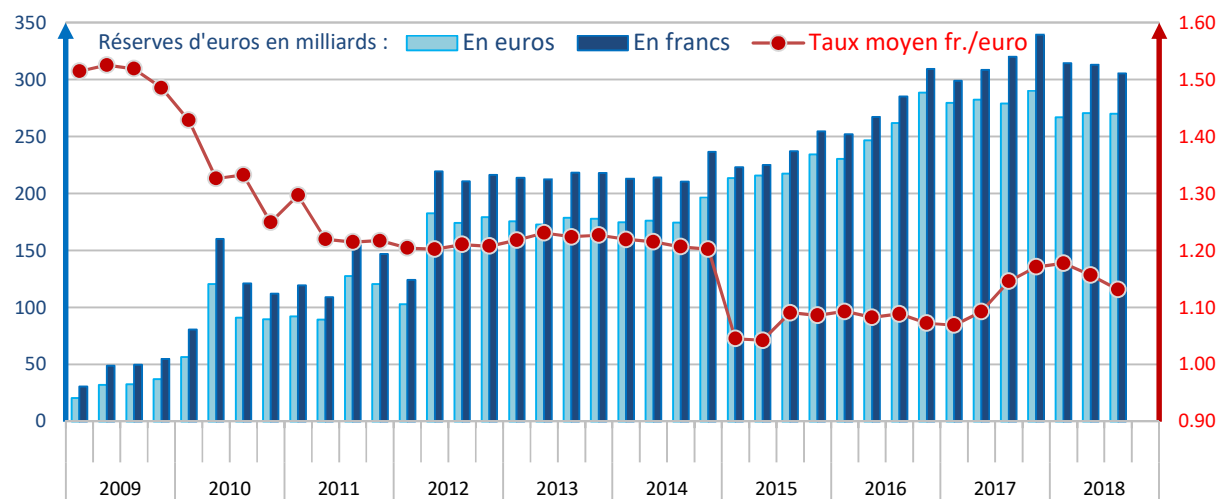
Figure 8 : Taux de change entre le franc et l'euro, moyenne mensuelle



Source : Banque nationale suisse (BNS), janvier 2019.

Le contexte international très favorable, à cheval entre 2017 et 2018, a permis à l'euro de regagner du terrain par rapport au franc suisse, avec une appréciation allant jusqu'à 11,5 %. Ainsi, près de trois ans après l'abandon du taux plancher en février 2015, la bonne santé de l'économie européenne et le retour à la confiance en l'euro sont venus épauler la politique de la BNS. Toutefois depuis décembre 2014, la banque nationale maintient des taux d'intérêt négatifs sur les dépôts afin de décourager les spéculateurs et donc le renforcement du franc.

Figure 9 : Interventions de la BNS



Source : Banque nationale suisse (BNS), janvier 2019.

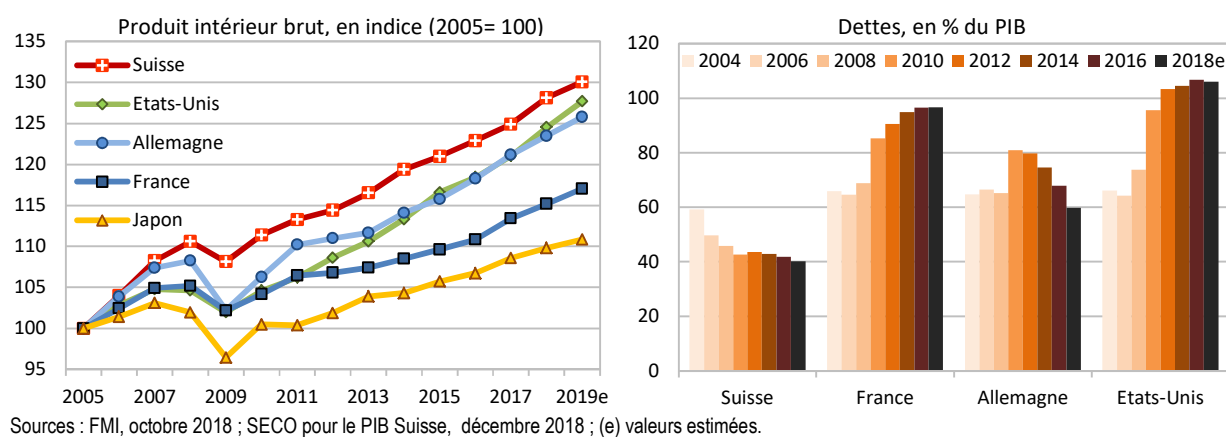
Cette stratégie n'ayant produit qu'en partie les effets escomptés, la Banque centrale a dû intervenir régulièrement sur le marché des devises en 2016 (comme l'atteste l'augmentation de ses réserves en euro) afin de ne pas subir une envolée du franc. En contrepartie, cette politique a permis à l'économie réelle de s'adapter plus aisément face à un franc surenchéri, mais tout de même maîtrisé.

L'essoufflement conjoncturel actuel à l'échelle mondiale et un contexte 2019 tendu laissent à penser que la BNS ne relèvera probablement pas les taux d'intérêt négatifs avant 2020. Au besoin, elle interviendra à nouveau sur le marché des devises afin de garder un franc stable, si les prévisions actuelles se confirment.

Une situation économique favorable en comparaison internationale

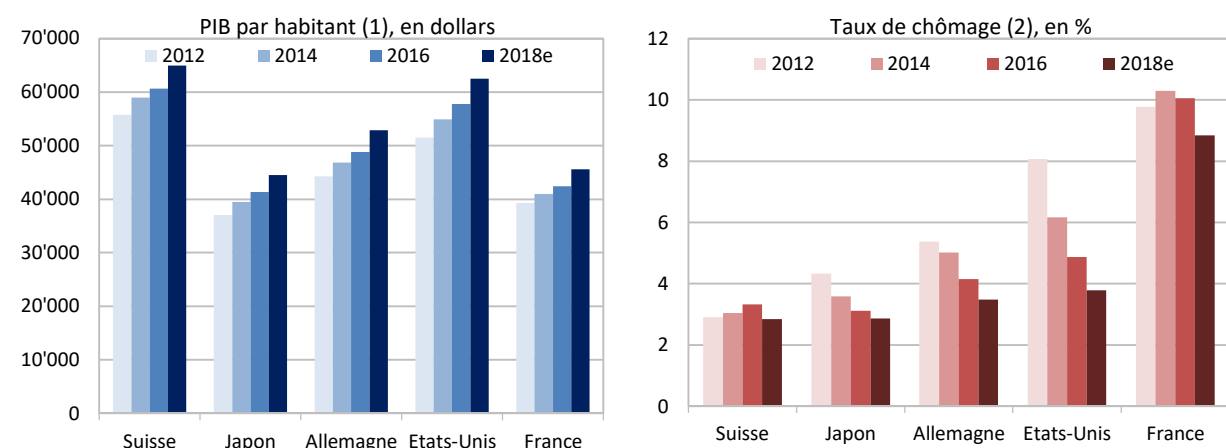
Malgré la politique actuelle de la BNS, le franc suisse est toujours considéré comme une valeur refuge du fait de la stabilité économique et politique du pays, de l'écart important entre la situation économique en Europe et en Suisse, et en raison du niveau considérablement plus élevé de l'endettement des collectivités publiques européennes. Ces dettes, qui étaient déjà plus importantes, avant les recapitalisations massives du secteur bancaire de 2008 à 2010 et la crise qui a suivi, ont pris l'ascenseur par la suite. Pour que l'euro se rétablisse quelque peu ses prochaines années, il faudrait que d'autres pays européens emboîtent le pas à l'Allemagne et mènent à bien des politiques d'austérité ou de renforcement de la croissance. La montée de gouvernements d'euro-sceptiques, le bras de fer entamé avec l'Italie au sujet de son futur budget (qui vise à financer un salaire de citoyenneté) ou les blocages et revendications portés par les gilets jaunes en France pour obtenir davantage de pouvoir d'achat, illustrent plutôt des risques de péjoration de la situation de la dette.

Figure 10 : Evolution du PIB et de la dette



Malgré un fort endettement, les Etats-Unis n'ont pas de difficulté particulière à lever des capitaux sur les marchés financiers grâce à leur croissance économique soutenue. De son côté, le Japon plus endetté encore (avec une dette s'élevant à 238% de son PIB en 2018) n'a pas de difficulté à emprunter, car ses citoyens et caisses de pensions sont friands de ses emprunts.

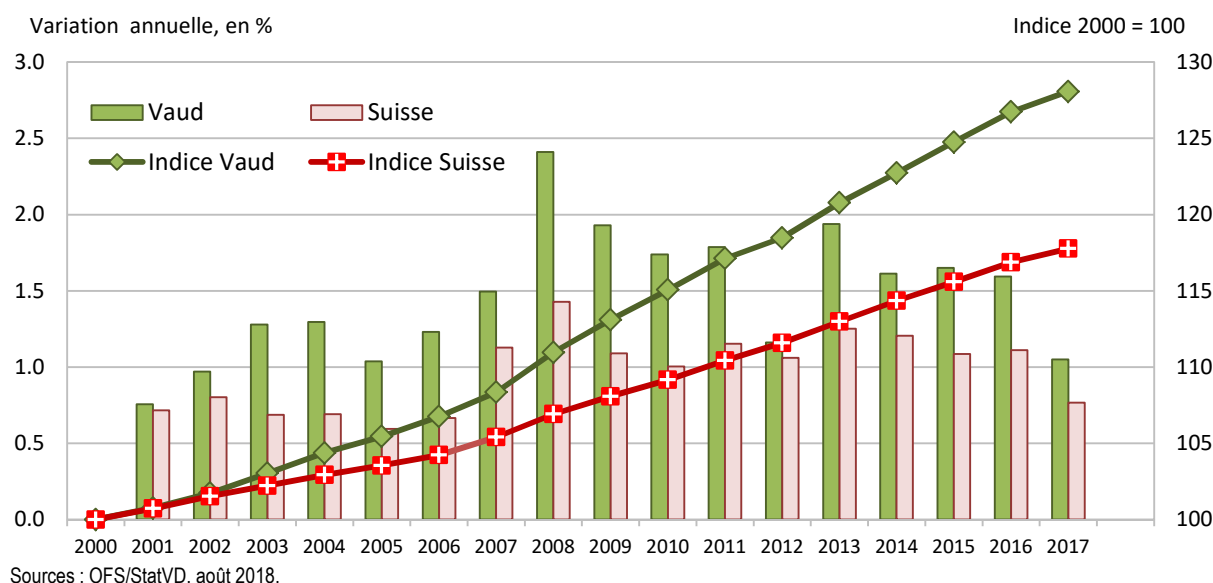
Figure 11 : PIB par habitant (en dollars) et taux de chômage (en %)



(1) PIB exprimé selon le concept de la parité du pouvoir d'achat, (2) Taux de chômage au sens du BIT.
Source : FMI, octobre 2018.

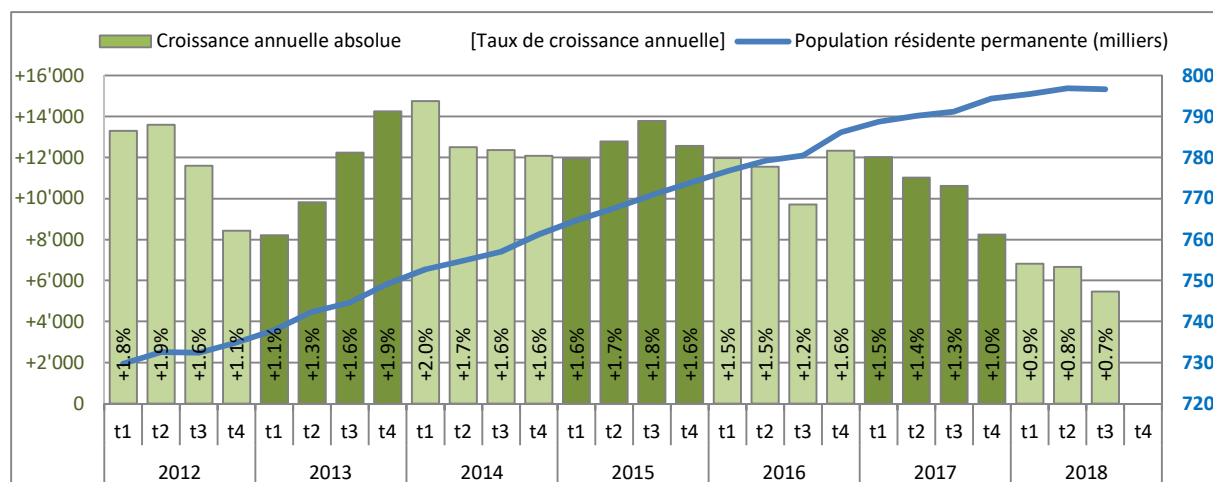
DÉMOGRAPHIE : croissance modérée qui demeure un des atouts du dynamisme vaudois

Figure 12 : Population résidante permanente, Vaud et Suisse



Côté intérieur, la croissance de la population reste plus élevée dans le canton de Vaud qu'en Suisse. Depuis 2000, l'attractivité du canton entraîne un essor démographique marqué qui nourrit à son tour la croissance économique.

Figure 13 : Population résidante permanente, croissance trimestrielle, Vaud

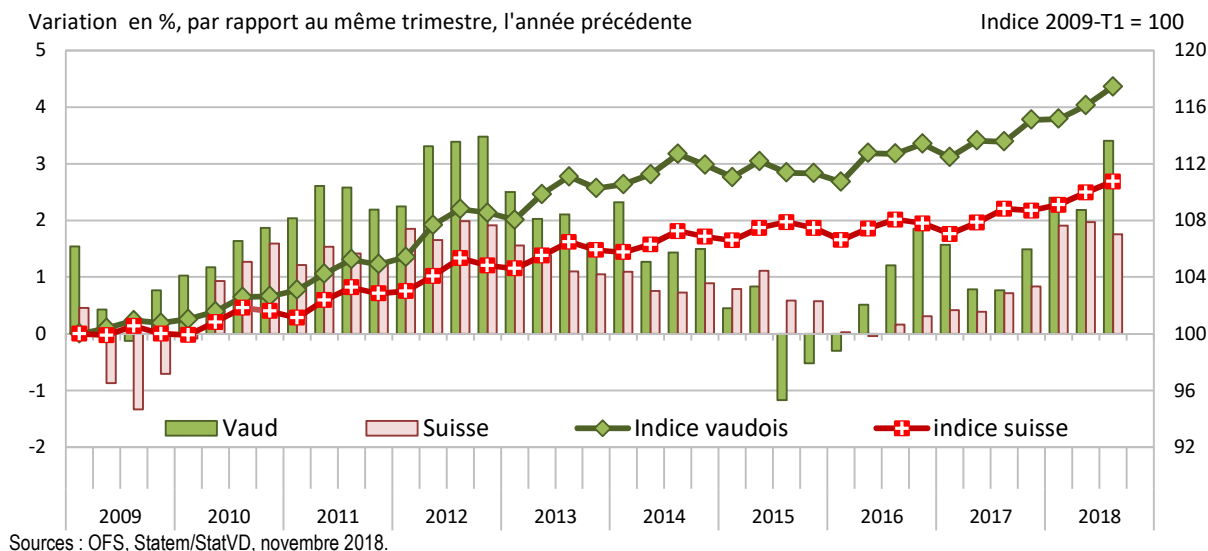


En 2017 et 2018, le taux de croissance de la population vaudoise a fléchi. Il devrait s'établir pour l'année 2018, autour de +0,8%. Bien que deux fois moins élevé qu'en 2015, ce taux reste important et témoigne de l'attractivité du canton. À titre d'exemple, avec ce niveau de croissance, la population doublerait en l'espace de trois générations (87 ans).

Ces prochaines années, les migrations devraient continuer à alimenter la croissance de la population vaudoise, notamment en raison des besoins de main-d'œuvre. Toutefois, l'UE étant le principal débouché de l'économie vaudoise, il faudra observer l'évolution des crispations autour de la relation institutionnelle avec l'UE qui est actuellement proche du point mort.

EMPLOI : L'industrie embauche à nouveau

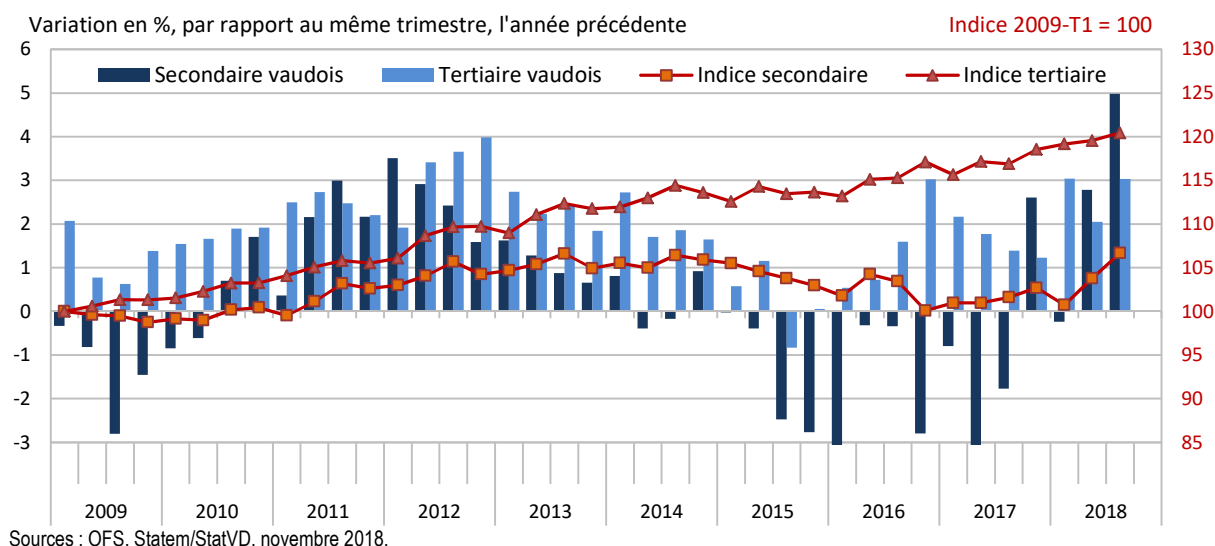
Figure 14 : Evolution des emplois (EPT), Vaud et Suisse



Suite à l'abandon du taux plancher par la BNS en février 2015, l'industrie vaudoise a dû se restructurer afin de rester compétitive vis-à-vis de ses concurrents étrangers. Cela s'est traduit par une contraction des emplois industriels entre 2015 et 2017, tandis que les services ont mieux résisté.

Depuis l'automne 2016, l'ensemble des emplois sont repartis à la hausse dans le canton de Vaud grâce à un contexte économique favorable aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. **Avec un taux de change également moins pénalisant et un secteur industriel mieux aguerri, les effectifs ont augmenté également dans le tertiaire, à partir de fin 2017 et notamment en 2018.**

Figure 15 : Evolution des emplois (EPT) vaudois, par secteur

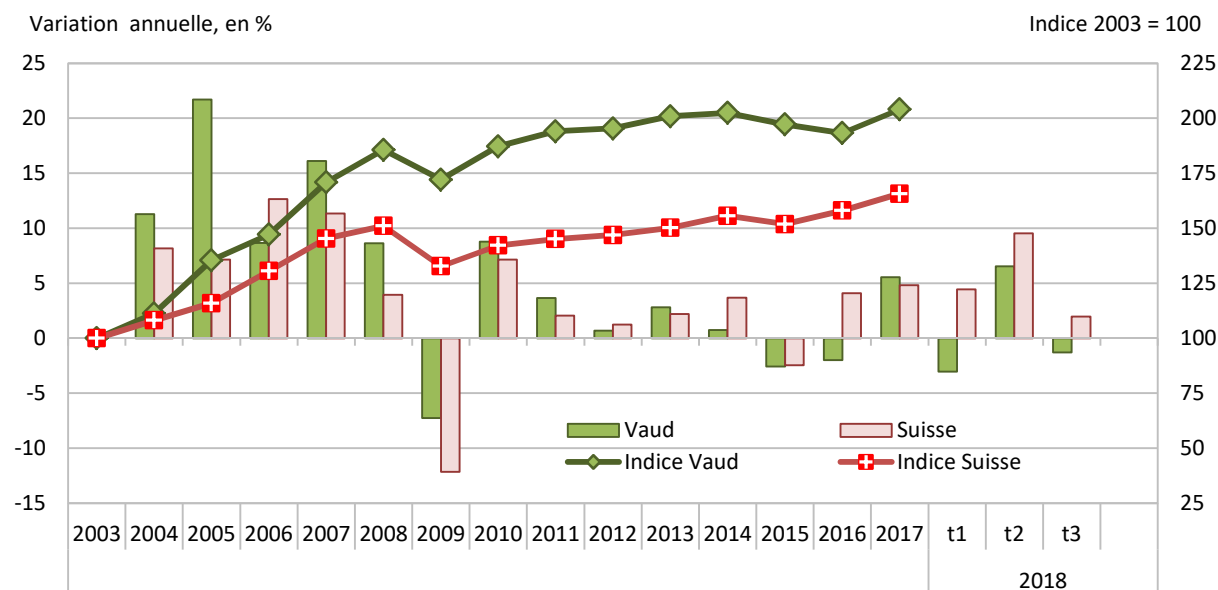


Toutefois, les tensions commerciales entre Etats-Unis et la Chine et les résultats en demi-teinte des économies allemande et italienne laissent planer le doute sur 2019. **Si les services continuaient probablement à se développer, le secteur industriel, quant à lui, connaîtra probablement une phase d'attente afin d'évaluer les entrées de commandes.**

EXPORTATIONS : L'embellie de 2017 ne semble se confirmer que partiellement en 2018

En 2017 et 2018, les ventes des produits suisses et vaudois à l'étranger sont reparties à la hausse, après deux années de contraction. Cette embellie qui a bénéficié plus favorablement l'économie suisse que vaudoise est également le fruit de la synergie des échanges entre la Suisse et l'Europe, qui demeure le principal débouché des produits vaudois comme helvétiques.

Figure 16 : Exportations, Vaud et Suisse



Sources : AFD/StatVD, total conjoncturel sans métaux, gemmes, objets d'art et électricité, décembre 2018.

La forte croissance de 2002 à 2011 est plus structurelle que conjoncturelle, elle est notamment liée à l'implantation dans le canton de différentes entreprises d'envergure et de la montée en puissance de leurs ventes à l'étranger. Sur cette période (9 ans) la croissance annuelle des exportations vaudoises (+8,7%) était plus de deux fois plus forte que dans le reste de la Suisse (+3,9%).

Depuis, la dynamique n'est plus aussi favorable pour le canton. Sur la période 2011-2016 (5 ans), les exportations helvétiques sans le canton de Vaud affichent une croissance annuelle moyenne de +1,9%, alors que le canton de Vaud est resté stable (-0,1%), visiblement plus marqué par l'effet du franc fort.

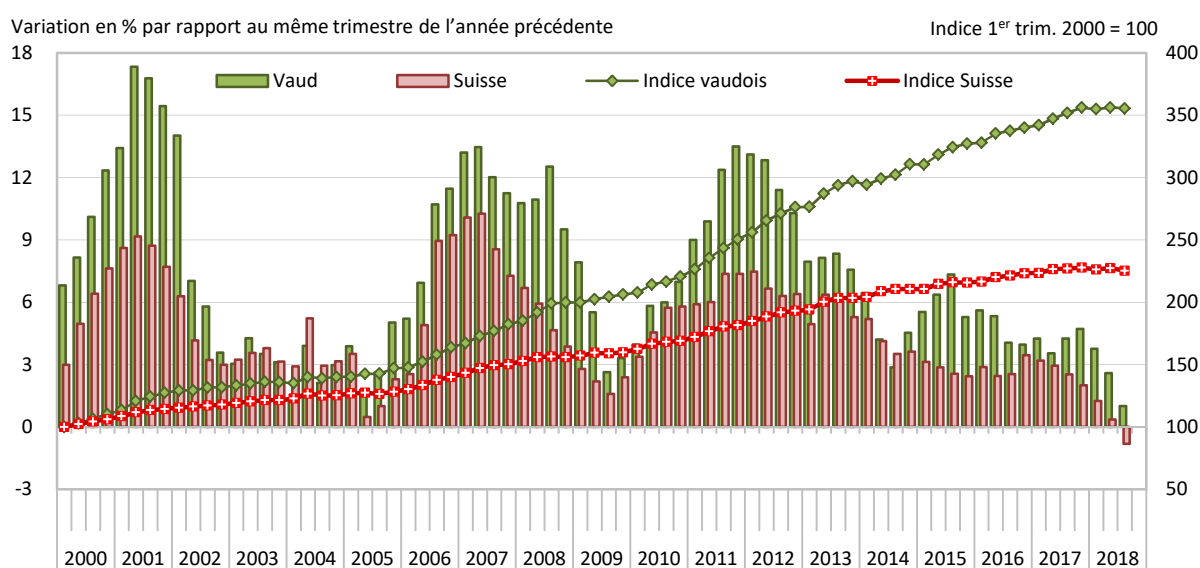
Entre-temps, les entrepreneurs helvétiques ont su s'adapter à un taux de change défavorable. **Dès lors, la reprise conjoncturelle en 2017 en Europe et l'affaiblissement relatif du taux de change ont clairement bénéficié aux exportations.** Toutefois, les difficultés économiques subies, au cours du troisième trimestre 2018, par nos deux principaux partenaires économiques (l'Allemagne et l'Italie) ont légèrement freiner ce nouvel élan. Mais **2019 devrait tout de même sourire aux exportations vaudoises, car les prévisions conjoncturelles en Europe et dans le monde restent solides malgré le ralentissement attendu.**

FRONTALIERS : ralentissement net de l'afflux

Au 3^{ème} trimestre 2018, le nombre de frontaliers en Suisse a régressé en comparaison annuelle, -0,8%. Ce n'était plus arrivé depuis 1998 (hors graphique), la baisse touche principalement les cantons de Bâle-Ville (-4,1%) et le Tessin (-4,1%). Les effectifs ont également baissé à Genève (-0,4%), tandis que, dans le canton de Vaud, le ralentissement est net, mais les effectifs ont tout de même progressé (+305 sur une année).

La bonne conjoncture et les opportunités d'emploi en Europe pourraient être l'une des raisons à ce ralentissement qui pourrait être ponctuel. Ce qui expliquerait pourquoi l'immigration a également ralenti. Une autre hypothèse est en lien avec la mise en application de l'initiative sur l'immigration de masse (en juillet 2018). Il ne s'agirait pas des premiers effets, mais simplement de la prise de conscience de la part des entrepreneurs, d'aller chercher la main-d'œuvre, en premier lieu sur le marché local.

Figure 17 : Frontaliers étrangers, Vaud et Suisse



Sources : OFS, STAF/StatVD, novembre 2018.

Pour 2019, on peut s'attendre à un « redémarrage » (peut-être retardé) de la progression du nombre de frontaliers, du fait des besoins en main-d'œuvre à satisfaire et du ralentissement conjoncturel en cours à l'étranger.

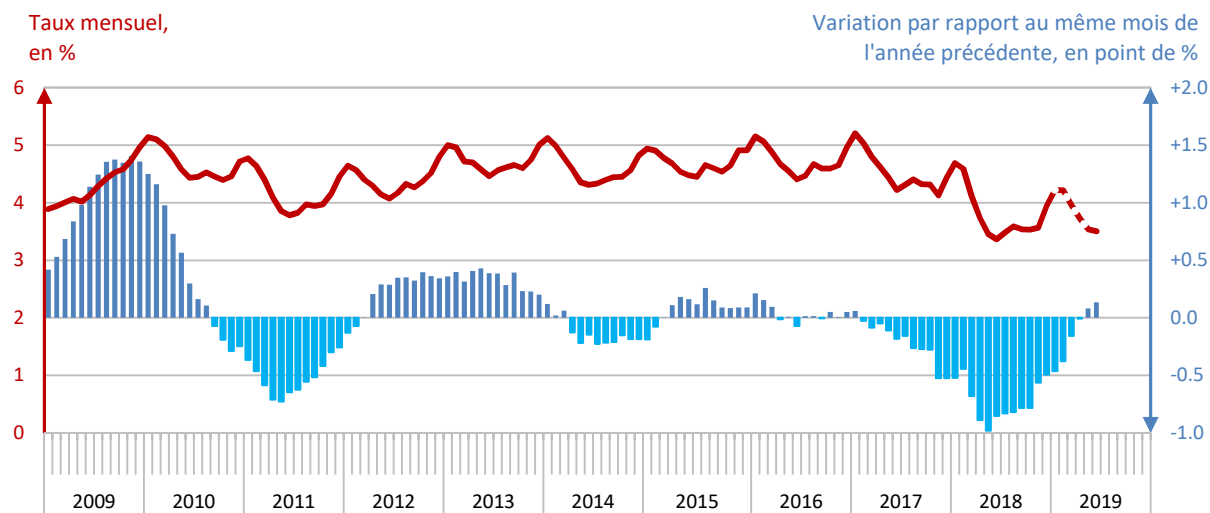
Que cela soit pendant la période de forte croissance d'avant crise ou pendant le rebond qui l'a suivie, **la croissance, davantage marquée du nombre de frontaliers dans le canton qu'au niveau national, résulte de la dynamique généralement plus soutenue de l'économie vaudoise.**

Malgré sa progression, **la part des frontaliers dans les emplois vaudois reste nettement inférieure à celle d'autres cantons limitrophes,** avec 6% contre 27% pour le Tessin, 22% pour Genève, 18% pour Bâle-Ville et 17% pour le Jura (moyennes de 2016).

CHÔMAGE : légère remontée en cours après la forte baisse de 2018

Selon nos prévisions, la bonne conjoncture actuelle bien que ralentie devrait déboucher sur la création régulière de nouveaux emplois. Ainsi, le taux de chômage devrait se stabiliser et diminuer légèrement au cours de ces prochains mois. Ce devrait être également le cas à l'échelle nationale, selon les prévisions du SECO.

Figure 18 : Evolution du taux de chômage, Vaud

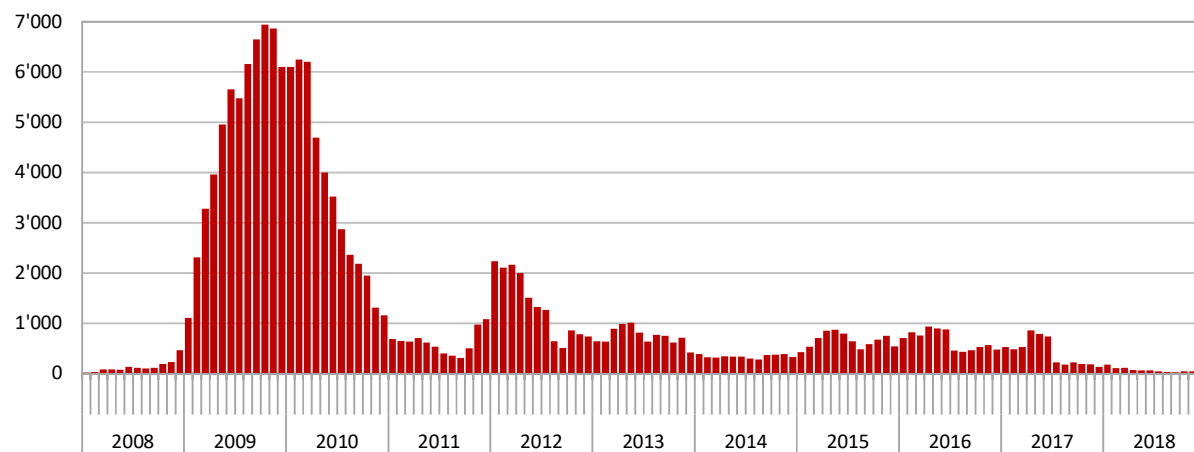


(1) Prévisions de StatVD de janvier à juin 2019.
Sources : SECO/StatVD, janvier 2019.

Le taux de chômage, qui n'avait que légèrement augmenté après l'abolition du taux plancher en février 2015, est un indicateur manifeste de la bonne résistance de l'économie vaudoise et un indice de la relative confiance des entrepreneurs.

En 2012, la hausse avait été plus nette lors de l'alerte déclenchée par les difficultés de financement des dettes portugaises, italiennes, espagnoles et grecques déjà. En 2009, l'augmentation avait même été très marquée après l'éclatement de la crise financière.

Figure 19 : Nombre de travailleurs autorisés à bénéficier de RHT, Vaud



Source : SECO, PLASTA, janvier 2019.

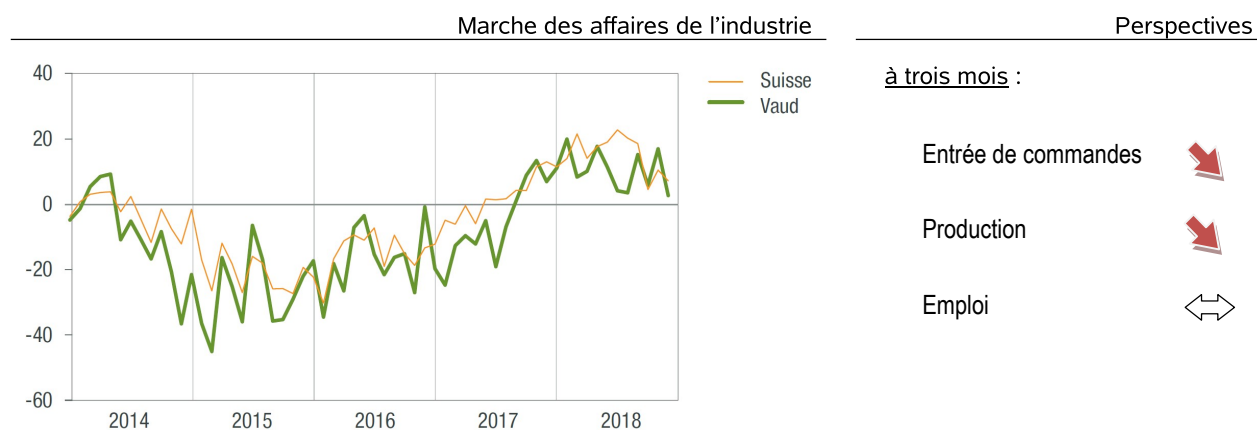
La forte baisse du nombre de personnes autorisées à bénéficier d'indemnités de réduction de l'horaire de travail (RHT) indique que **l'activité économique du canton est particulièrement dynamique malgré les signes de ralentissement.**

Statistique Vaud dispose de plusieurs indicateurs avancés de l'évolution économique du canton. Il s'agit des indicateurs tirés des tests conjoncturels Industrie, Construction, Services, Hôtellerie-restauration et Commerce de détail ainsi que des demandes de permis de construire et des perspectives d'emplois, du chômage et du PIB vaudois.

Industrie : ralentissement constaté, prévisions mitigées pour début 2019

Dans l'industrie, qui peinait déjà à la fin 2014, l'abolition du taux plancher en 2015 s'est traduite par une forte dégradation des affaires. Depuis, les entreprises ont pris des mesures pour s'adapter. **La situation s'est améliorée très nettement à partir du dernier semestre 2017, grâce à un taux de change plus favorable et à une conjoncture internationale très positive.**

Figure 20 : Test conjoncturel Industrie, mensuel de décembre 2019, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Mais le ralentissement conjoncturel international de fin de cycle semble s'être enclenché plus rapidement que prévu, dès le troisième trimestre 2018. En effet, selon le dernier bulletin mensuel de décembre 2018 : *L'indicateur synthétique de la **marche des affaires** des industriels vaudois s'est quelque peu tassé en cette fin d'année 2018. Si la situation en comparaison annuelle reste favorable, près de la moitié des répondants ont constaté une diminution de leurs **entrées de commandes** par rapport au mois précédent. Les **cahiers de commandes** sont dès lors jugés insuffisamment remplis par un tiers des sondés.*

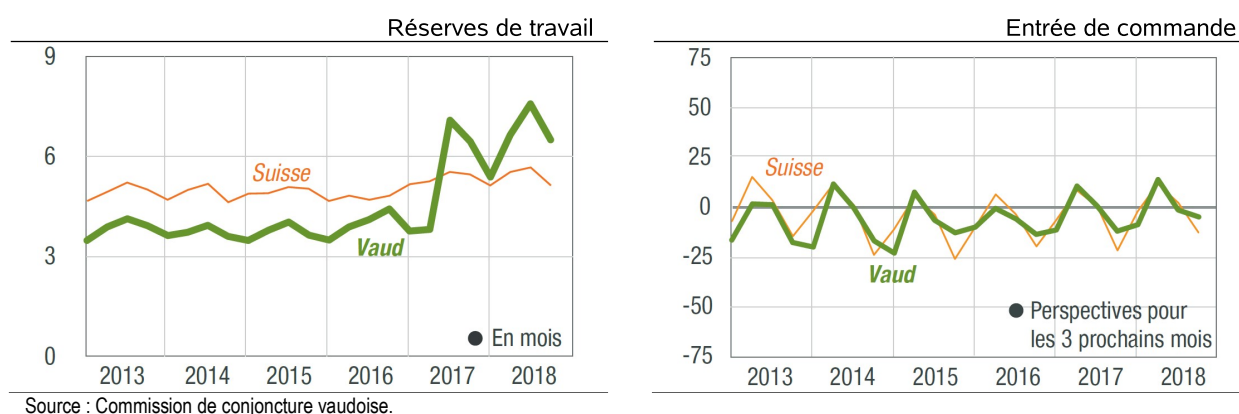
*Dans la lignée des résultats constatés, les perspectives pour le prochain trimestre restent par ailleurs mitigées. Un tiers des industriels vaudois s'attendent à une baisse des **entrées de commandes** et de la **production**. Les conséquences sur **les effectifs** ne devraient en revanche pas se faire sentir.*

Ce ralentissement est à relativiser compte tenu de l'excellent niveau conjoncturel de l'indicateur de la **marche des affaires** depuis fin 2017 et tout au long de l'année 2018. Depuis 2014, il n'avait en effet plus atteint les valeurs positives.

Construction : léger fléchissement mais l'activité est toujours dynamique

Plusieurs facteurs concourent à la bonne tenue de la construction, notamment le niveau historiquement bas des taux d'intérêt pour les ménages et petits investisseurs, l'effort d'investissement de l'Etat de Vaud et la demande de nouveaux logements à satisfaire en lien avec la croissance démographique vigoureuse du canton. De plus, le maintien des taux d'intérêt négatifs par la BNS rend les placements dans la construction plus attractifs pour les investisseurs institutionnels.

Figure 21 : Test conjoncturel Construction, trimestriel d'octobre 2018, Vaud et Suisse

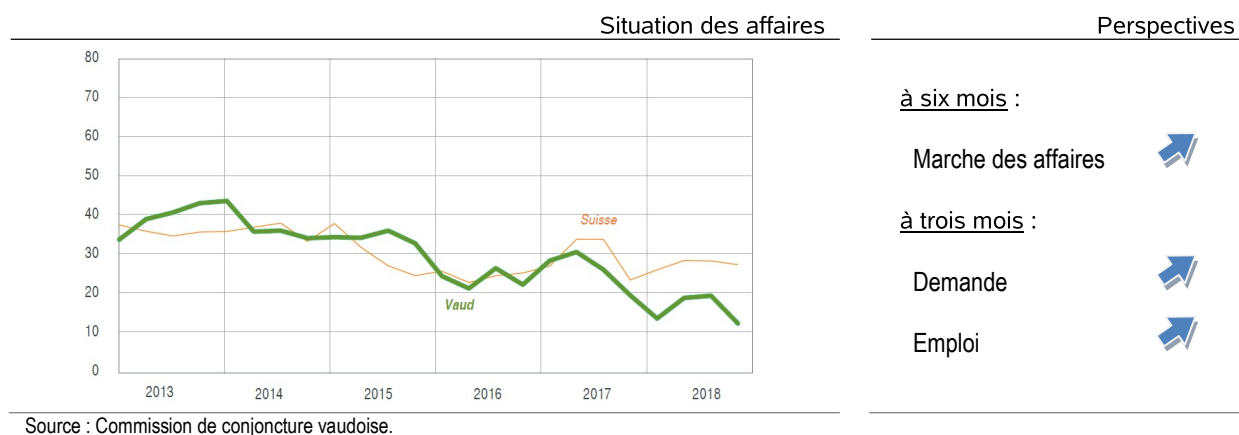


Selon l'enquête trimestrielle d'octobre sur la construction, la **situation des affaires** est toujours perçue comme positive pour l'ensemble du secteur de la construction dans le canton de Vaud. Les **réserves de travail** ont légèrement baissé, essentiellement dans le gros œuvre, mais sont restées à un niveau très élevées (6 mois et demi). Les principaux freins évoqués sont le manque de main-d'œuvre et la limite des capacités techniques.

Services : pour un tiers des entrepreneurs, les affaires vont croître davantage

Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services continue à bien se porter. Le secteur souffre en premier lieu d'un manque de main-d'œuvre afin de satisfaire la demande.

Figure 22 : Test conjoncturel Services, trimestriel d'octobre 2018, Vaud et Suisse

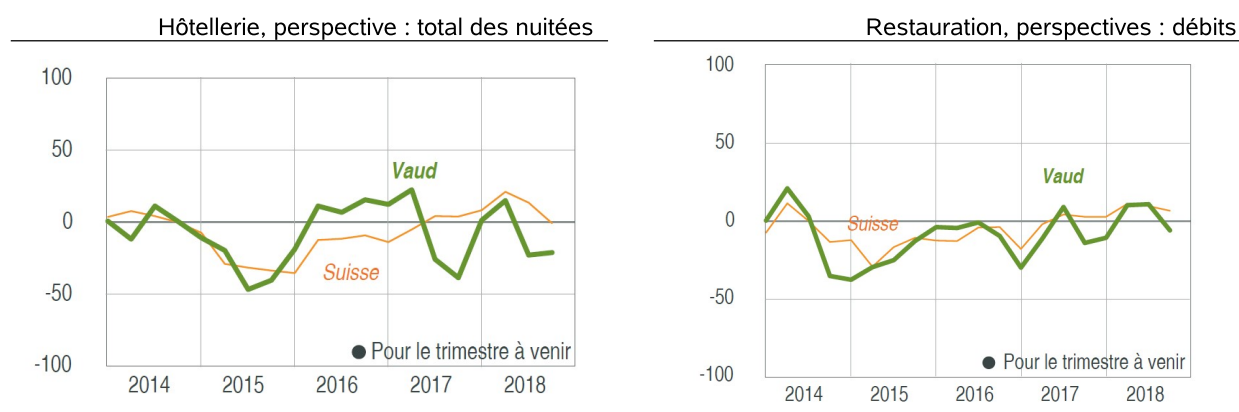


Les entrepreneurs restent largement majoritaires à juger la **situation de leurs affaires** comme satisfaisante ou bonne (90%). En octobre, ils étaient 27% à estimer que leur **marche des affaires à 6 mois** augmenterait et 69% à penser qu'elle resterait stable.

Hôtellerie et restauration : la satisfaction ambiante ne dissipe pas les craintes

En forte concurrence avec l'étranger, l'hôtellerie et la restauration ont vu leur situation se redresser après avoir été durement touchées par l'appréciation du franc en 2015. Il faut dire que, pour ces branches, l'effet direct est double avec, d'une part, une moindre attractivité du canton de Vaud pour les étrangers et, d'autre part, une plus grande attractivité des pays européens pour les Suisses.

Figure 23 : Test conjoncturel Hôtellerie et Restauration, trimestriel d'octobre 2018, Vaud et Suisse



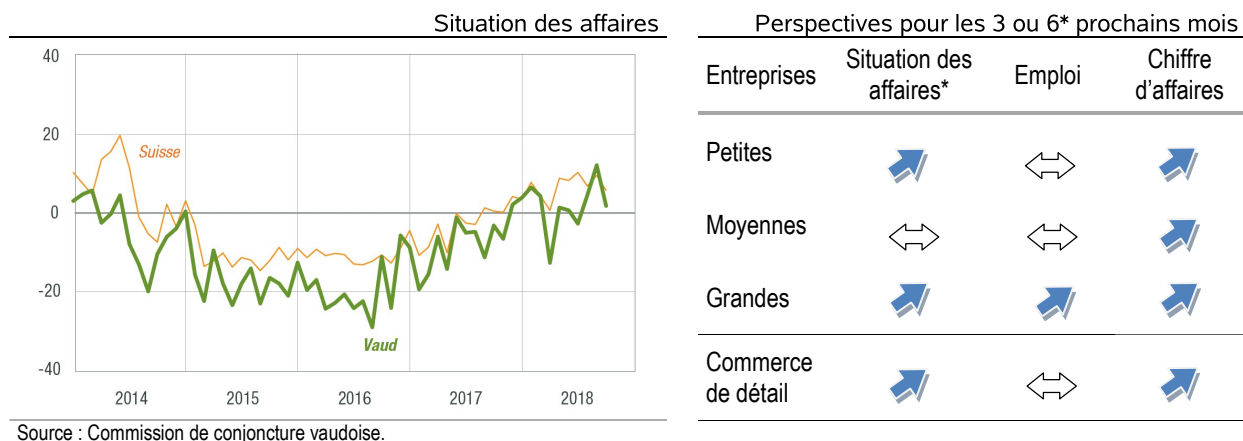
Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Sans surprise, le léger renchérissement du franc, depuis juin 2018, entame la confiance des répondants du test conjoncturel, notamment parmi les grands hôteliers : *Les hôteliers se montrent partagés pour la fin de l'année 2018. La majorité des hôtels de catégorie moyenne (81%) s'attendent en effet à voir la fréquentation progresser ou rester stable, alors que deux tiers des établissements de 4 et 5 étoiles redoutent une baisse des nuitées.*

Commerce de détail : résultats en demi-teinte mais optimisme diffus

De par sa proximité avec la frontière, le commerce de détail vaudois a été plus sensible au renchérissement du franc qu'au niveau national et donc au tourisme d'achat. La détente du franc face à l'euro au cours du deuxième semestre 2017 a donc été une bonne nouvelle pour les détaillants vaudois, malheureusement de courte durée. Il en résulte **une situation des affaires en demi-teinte**.

Figure 24 : Commerce de détail, trimestriel d'octobre 2018, Vaud et Suisse



Si, malgré tout, il est indéniable que la situation s'est considérablement améliorée depuis mi-2016, plusieurs ombres au tableau sont apparues en octobre 2018 : *au cours des 3 derniers mois, les commerçants sont en effet légèrement plus nombreux à enregistrer une baisse plutôt qu'une hausse de leur chiffre d'affaires (22% contre 14%), de leurs ventes (31% contre 18%) ou de leurs bénéfices (20% contre 13%). En comparaison annuelle, la fréquentation de la clientèle est également en baisse pour une plus grande partie des répondants (37% contre 25%).*

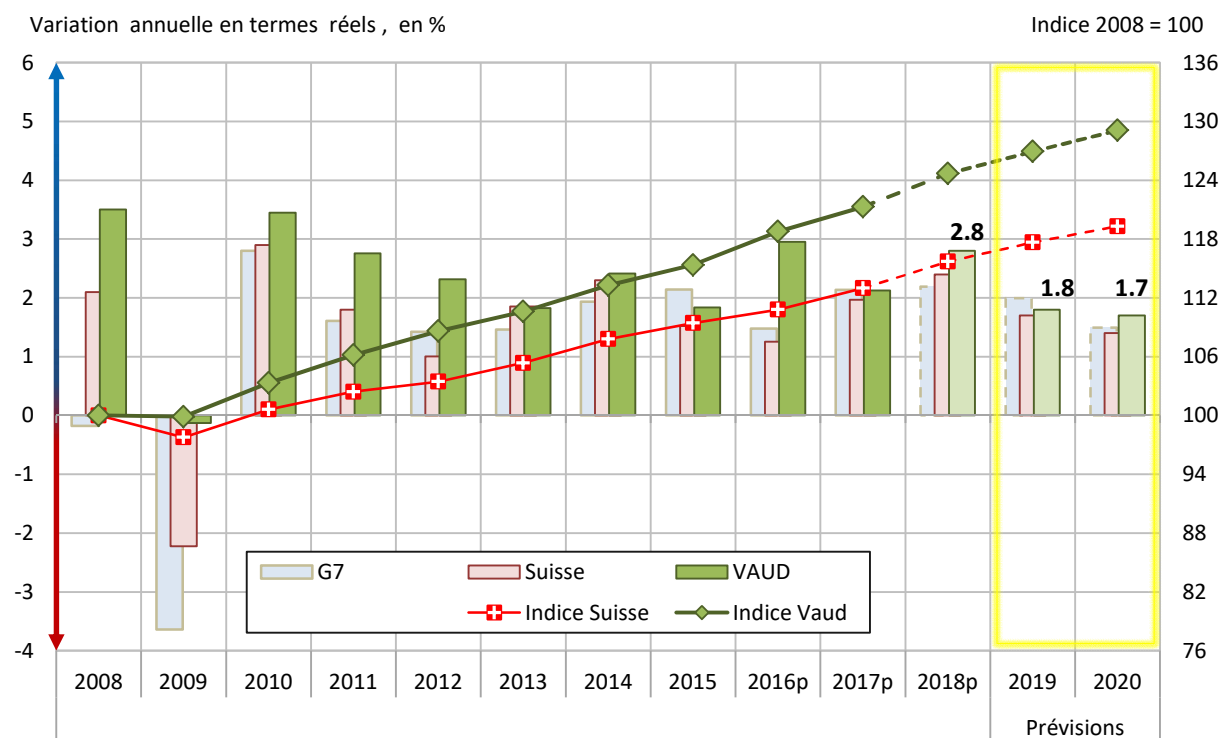
Toutefois, la confiance semble restaurée pour les répondants de la branche, vu le nombre d'opinions positives pour les mois à venir : *les entrepreneurs sont deux fois plus nombreux à estimer que leur chiffre d'affaires global devrait augmenter (43%) plutôt que baisser (17%). Dans l'ensemble, ce sont les grands magasins et les magasins non spécialisés qui sont les plus confiants.*

PIB³ vaudois : ralentissement de la croissance en 2019

Les prévisions économiques vaudoises, publiées le 23 janvier dernier par le Créa, font état d'une accélération (+2,8%) de la croissance pour 2018 et d'un ralentissement (+1,9%) de la croissance du PIB pour 2019. En 2020, la croissance devrait se stabiliser et s'établir autour de +1,7%.

En réalité, la bonne performance de 2018 a été réalisée en grande partie au cours du premier semestre.

Figure 25 : Produit intérieur brut, Vaud, Suisse et pays du G7



Sources : CREA, janvier 2019 ; SECO, décembre 2018 ; FMI, octobre 2018. p : données provisoires.

Fondamentalement en 2019, la croissance, bien que ralentie, s'établira à bon niveau si le ralentissement à l'échelle internationale restait contenu. Il est possible qu'en 2019, la demande intérieure soit moins vigoureuse que ces dernières années, du fait du ralentissement migratoire ; en contrepartie, cet effet pourrait être compensé par la baisse du chômage. De plus, **les entreprises vaudoises après avoir pris les mesures nécessaires pour atténuer les effets du franc fort et investi notablement, bénéficieront désormais de la troisième réforme de l'imposition des entreprises (RIE III vaudoise)** qui constitue un atout supplémentaire pour l'économie du canton. En effet, pour la très grande majorité des PME, elles verront leur taux d'imposition sur les bénéfices baisser de 21,65% à 13,79%. Cependant à l'international, les incertitudes sont nombreuses, les subtils équilibres économiques et politiques peuvent rapidement se modifier et différentes zones d'ombre subsistent. Le risque d'escalade, en matière de barrières tarifaires, n'est pas complètement écarté, différents Etats de l'UE continuent d'endurer des tensions politiques ou économiques et des foyers de tension géopolitique subsistent.

Tandis qu'à l'échelle suisse, il faudra observer tout particulièrement, le référendum sur la réforme de l'imposition des entreprises à l'échelle fédérale (RFFA) et « l'avenir » de l'accord

³ Le PIB vaudois est ici corrigé de la valeur ajoutée issue des grandes manifestations sportives internationales telles que les Jeux olympiques et de 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, voir **Encadré 1**.

institutionnel avec l'UE, qui semble s'acheminer vers un désaccord sonore, qu'il ne faudrait surtout pas « institutionnaliser ».

Encadré 1 Conséquences des événements sportifs internationaux sur le produit intérieur brut

A l'échelle suisse, (Source : OFS, SECO)

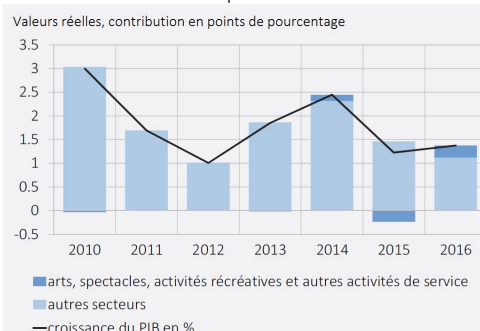
Plusieurs organisations sportives internationales ont leur siège en Suisse, notamment l'Union européenne des associations de football (UEFA), la Fédération internationale de football (FIFA) et le Comité international olympique (CIO). Ces associations sont responsables de l'exécution de grands événements sportifs, dont le Championnat d'Europe de football et la Coupe du monde de football ainsi que les Jeux olympiques d'été et d'hiver, qui ont lieu chacun tous les quatre ans.

Du point de vue des comptes nationaux, une valeur ajoutée est liée à la réalisation de manifestations de ce genre. Selon le Système européen des comptes économiques intégrés 2010, les unités économiques sont imputées au pays dans lequel elles effectuent l'essentiel de leurs transactions et activités économiques. Il s'ensuit que les associations internationales précitées sont imputées à la Suisse et que leur valeur ajoutée vient alimenter son produit intérieur brut. Vu l'importance des grands événements sportifs, leur valeur ajoutée dépend dans une très large mesure du fait que l'un de ces événements ait eu lieu ou non au cours de l'exercice comptable.

Effet sur la croissance annuelle

La valeur ajoutée brute, en termes réels, de la branche «Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service» (NOGA 90-96), qui comprend également les activités et manifestations sportives, a effectivement augmenté de 6,6% en 2014, année durant laquelle eurent lieu les Jeux olympiques d'hiver et le Championnat du monde de football. Durant l'année suivante, dépourvue d'événement sportif marquant, la valeur ajoutée réelle du secteur recula de 11%. Puis elle augmenta de nouveau de 13,4% en 2016, année du Championnat d'Europe de football et des Jeux olympiques d'été. Depuis un certain nombre d'années, la performance économique de cette branche suit ainsi un cycle bisannuel, ce qui devrait tenir notamment à la variation des recettes de la vente de droits (droits de retransmission et droits commerciaux). Toutefois, étant provisoires, les chiffres concernant 2016 peuvent encore être révisés.

F1 : Contribution de la branche du spectacle à la croissance du PIB Suisse



Bien que la branche ne représente que 2% du PIB, des taux de croissance aussi élevés ont des effets substantiels sur l'agrégat. En 2014, l'industrie du spectacle a contribué pour une part de 0,1 point de pourcentage à la croissance du PIB, l'a fait diminuer en 2015 de 0,2 point, puis remonter – selon les données provisoires – de 0,3 point de pourcentage en 2016 (F1).

Ainsi, alors que la valeur ajoutée de toutes les autres branches a connu une plus forte croissance en 2015 qu'en 2016, la croissance du PIB en 2016, à la faveur des grands événements sportifs internationaux de l'année, s'est avérée plus forte qu'en 2015. Vu le peu d'années d'observation dont on dispose, il n'est toutefois pas possible pour l'instant de tirer de conclusions quant à la stabilité des effets des grands événements sportifs sur une certaine durée. On peut supposer que l'ordre de grandeur des effets variera et qu'il ne sera pas toujours aussi important qu'en 2016. Mais le cycle de deux ans devrait continuer de se produire à l'avenir dans cette branche.

A l'échelle vaudoise,

La prise en compte des grands événements sportifs se répercute par des variations plus importantes du PIB, puisqu'il ne se rapporte qu'à une partie du PIB suisse (8%). Le canton de Vaud héberge deux des trois plus importantes organisations sportives : le CIO et l'UEFA. De plus, les effets n'ont pas la même amplitude selon les années. Du fait de la concomitance des deux événements sportifs majeurs, l'incidence sur le PIB est plus forte encore, au cours des années 2016, 2020, 2024, etc. par rapport aux années 2014, 2018, 2022, etc. (F2).

F2 : Agenda des grandes manifestations sportives ayant un impact sur le PIB vaudois

Siège fiscal	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jeux olympiques d'été CIO	Lausanne	JO hiver			JO hiver		
Jeux olympiques d'hiver CIO	Lausanne		JO été				JO été
EURO UEFA Coupe d'Europe	Nyon		UEFA				UEFA
EFFET SUR LE PIB VAUDOIS	+		+++		+		+++

F3 : Contribution des grands événements sportifs sur PIB vaudois

Ainsi selon les estimations calculées par le Créa, en 2016, les événements sportifs ont contribué à la croissance du PIB à hauteur de 3,7 points de pourcentage et l'a fait diminuer de 3,9 points l'année suivante (F3). Lorsqu'il n'y a eu que les Jeux olympiques d'hiver, la contribution à la croissance du PIB a été de l'ordre d'un demi-point de pourcentage (2014).

