

RALENTISSEMENT PALPABLE, MAIS L'ÉCUEIL DE L'INFLATION S'ÉLOIGNE

A l'international, l'inflation a baissé tout au long de l'année, mais les objectifs à atteindre pour normaliser l'économie mondiale ne sont pas encore atteints. Le resserrement monétaire institué par les principales banques centrales risque donc de se prolonger encore. Dans les faits, **le ralentissement de la croissance se poursuivra en 2024**. Selon le FMI, la prévision de croissance du PIB pour 2024 ne sera que de 2,9 % à l'échelle mondiale et de 1,2 % dans la zone euro; une réaccélération est attendue pour 2025.

Cela étant, depuis juin, les principaux indicateurs avancés disponibles pour le canton de Vaud illustrent en partie ce ralentissement. **Les exportations du canton s'orientent vers une baisse en 2023, tandis que le taux de chômage a initié une phase de remontée tendancielle**. Si le nombre d'emplois (EPT) au 3^e trimestre affiche encore une bonne progression en glissement annuel (+1,1 % sur 12 mois), il a été moins bon que lors du précédent trimestre. En revanche, le canton peut toujours compter sur une forte croissance démographique qui dynamise la demande intérieure (+1,7 % sur un an, à fin septembre).

Au travers des enquêtes conjoncturelles, **les entrepreneurs vaudois attestent d'une dégradation de la marche des affaires plutôt dans la seconde partie de l'année**. L'industrie, la restauration et les petits commerces sont davantage concernés. Le manque de main-d'œuvre reste cependant un frein à l'activité dans différentes branches.

Pour 2024, les dernières prévisions pour le PIB suisse restent positives (+1,1 %), mais reflètent le resserrement monétaire en cours. La prévision de croissance du PIB vaudois (+1,3 %) sera révisée courant janvier. Le canton peut s'appuyer sur une **consommation intérieure solide**, tandis que l'apport du commerce extérieur risque d'être à nouveau amoindri. Par ailleurs, **les incertitudes à l'international sont nombreuses et peuvent péjorer une situation déjà précaire** : inflation, situation énergétique, endettement, déstabilisation financière, guerre en Ukraine, conflit au Proche-Orient.

Cadrage international et dernières prévisions

2

Indicateurs avancés de l'économie vaudoise

4

Enquêtes auprès des entrepreneurs

7

Réalisé à partir des données disponibles au 20 décembre 2023



F1. Derniers indicateurs économiques & sociaux

Tendances	EXPORTATIONS		EMPLOIS (EPT)		POPULATION	
	jan. à nov. : 2022 - 2023		sept. 2022 - sept. 2023		sept. 2022 - sept. 2023	
VAUD		-0.7 milliard de fr.		+4 600 ept		+13 800 habitants
		-4,8%		+1,2%		+1,7%
Suisse		-0,7%		+1,7%		+1,6%

Sources : StatVD/SECO/OFS, dont chiffres provisoires ou estimations.

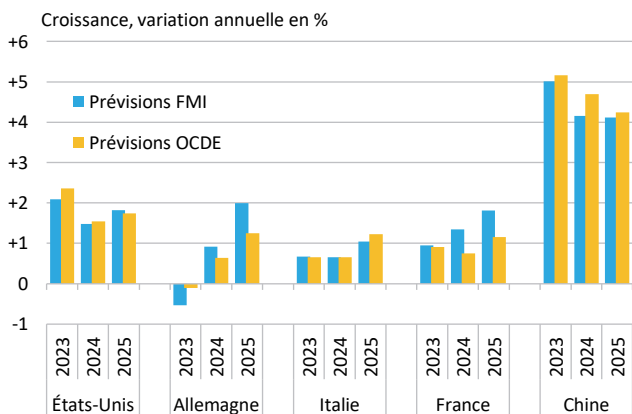
1 | CADRAGE INTERNATIONAL ET DERNIÈRES PRÉVISIONS

Fortement exportatrices, les économies vaudoise et suisse sont liées à la conjoncture internationale dont l'actualité est fortement impactée par un niveau d'inflation élevé. La dépendance au contexte international n'est pour autant pas linéaire et découle d'une multitude de facteurs qui permettent aux économies vaudoise et suisse d'être plus résilientes en cas de crise.

1.1 Conjoncture internationale : vers un niveau d'inflation maîtrisé

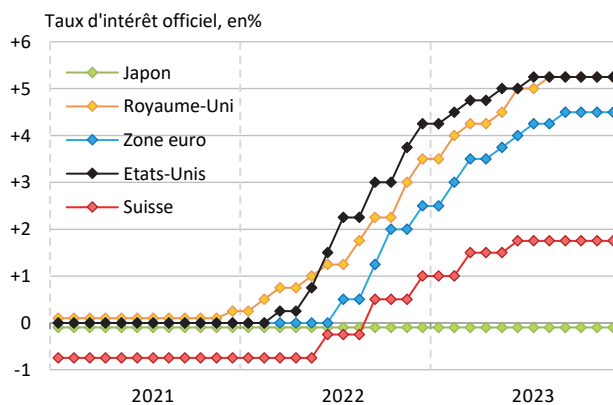
Selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) d'octobre dernier, **le ralentissement se confirme pour 2023 et perdurera en 2024**. La croissance mondiale est en effet attendue à +3,0% en 2023 et à +2,9% en 2024, **soit au-dessous de la moyenne de long terme à +3,8%** (calculée sur la période 2000 à 2019). Les signes d'amélioration seront plus concrets en 2025 (+3,2% selon les premières estimations). Parmi les principaux partenaires économiques¹ du canton de Vaud, l'Allemagne est davantage impactée et son économie risque de se contracter légèrement en 2023. Le fort niveau d'inflation a affaibli le pouvoir d'achat, mais l'activité bénéficiera rapidement d'investissements publics et privés considérables.

F2. Produit intérieur brut des principaux partenaires économiques vaudois



Sources : StatVD/FMI/OCDE, décembre 2023.

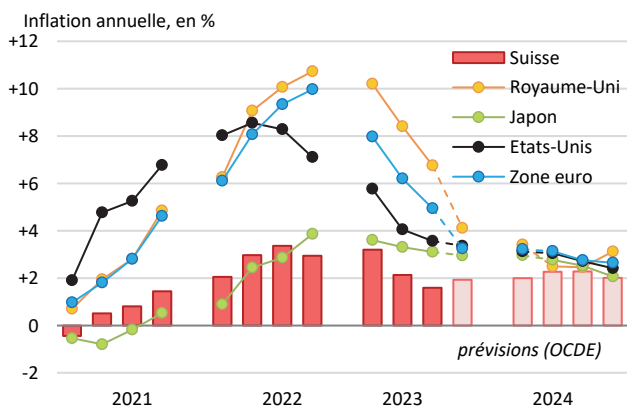
F3. Politique monétaire des banques centrales



Sources : StatVD/BNS, décembre 2023.

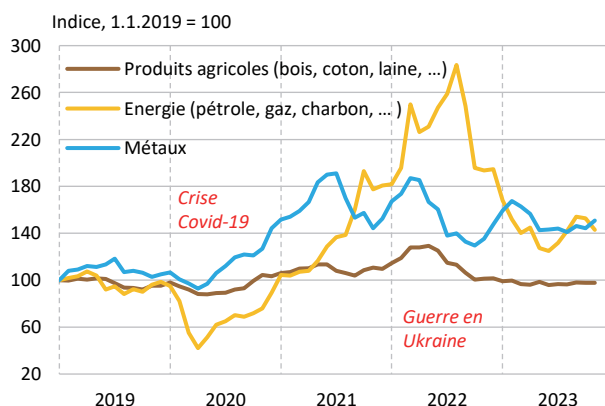
Le ralentissement est en partie dû au resserrement de la politique monétaire mis en place par la plupart des banques centrales pour lutter contre l'inflation. **Les taux directeurs devraient connaître une phase durable de stabilisation ces prochains mois**, à l'image de la Réserve fédérale américaine qui a maintenu son taux directeur à 5,25% depuis juillet, afin de ne pas peser davantage sur l'activité économique ou d'accroître les risques inhérents au marché financier.

F4. Prévisions d'inflation dans le monde



Sources : StatVD/OCDE-Prévisions de l'inflation, état au 15 décembre 2023.

F5. Prix des principales matières premières à destination de l'industrie, cours internationaux



Sources : StatVD/FMI-Indice des prix des produits de base, décembre 2023.

¹ En 2022, les cinq principaux partenaires économiques du canton de Vaud (représentés dans F2) cumulent plus de la moitié des exportations vaudoises (55%) et deux tiers des importations.

Le niveau de l'inflation a fortement diminué au 3^e trimestre 2023 dans les principales économies et continue de baisser (2,4% dans la zone euro et 3,1% aux Etats-Unis en novembre). Les projections sont orientées vers une diminution qui sera plus poussive en 2024. **L'objectif de 2% d'inflation risque de perdurer encore pour une bonne partie de l'année 2024**, notamment en raison des incertitudes sur le plan énergétique. Cela étant, en novembre 2023, le niveau général des prix des matières premières à destination de l'industrie est de +41% supérieur à sa valeur « pré-Covid-19 » (janvier 2019). Le renchérissement reste élevé pour les produits métalliques de base (+51%) tels que le cuivre, l'aluminium, le fer, etc., ainsi que pour les agents énergétiques (+43%), dont la volatilité des prix est très élevée, notamment pour le pétrole et le charbon.

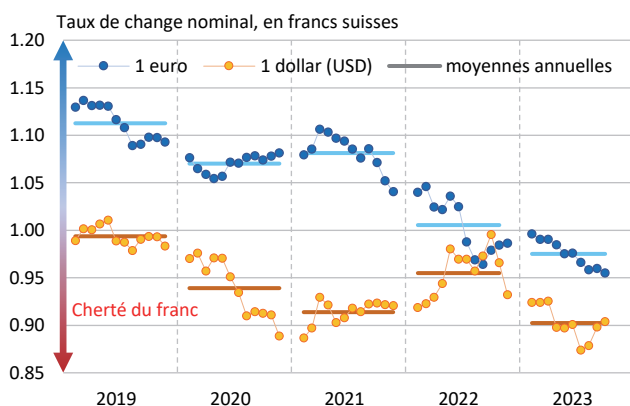
1.2 PIB suisse et vaudois :

croissance modeste en attendant 2025

A l'échelle de la Suisse, **l'objectif d'un niveau d'inflation sous la barre des 2% se concrétise**. Selon le communiqué de la Banque nationale suisse (BNS) du 14 décembre, l'inflation moyenne s'établira à **2,1% en 2023 et 1,9% en 2024**. De plus selon leurs projections, l'inflation devrait se maintenir dans la plage de stabilité des prix (inférieure à 2%), notamment grâce à la baisse de la pression inflationniste venant de l'étranger. **Cependant, la BNS, comme les autres banques centrales, n'exclut pas de relever ultérieurement son taux d'intérêt directeur** (actuellement à 1,75%), si l'inflation repartait à la hausse. Dans le cas de la Suisse par exemple, les prix des loyers et de l'électricité augmenteront en 2024 et le taux normal de TVA sera relevé de 7,7% à 8,1% dès le 1^{er} janvier. Toutefois, l'inflation pourrait également se réduire davantage à la faveur de la morosité économique actuelle qui affaiblit la demande globale : **aucun scénario n'est écarté**.

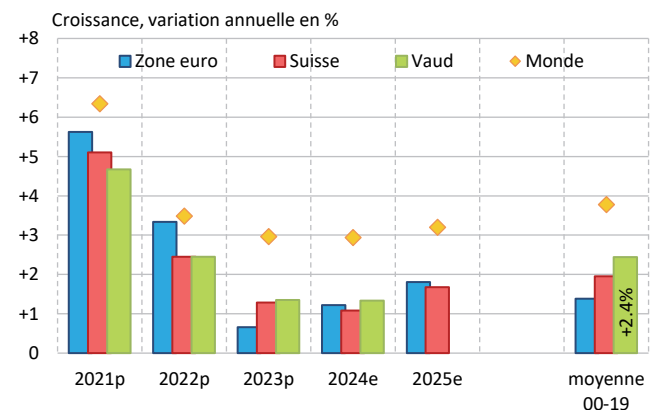
Dans ce contexte, malgré un franc qui évolue sous la barre de la parité avec l'euro, **la BNS estime que les conditions monétaires actuelles sont appropriées**. Il s'agit d'un taux de change défavorable pour les entreprises suisses exportatrices, mais, en contrepartie, elles bénéficient pour l'heure du différentiel d'inflation entre la zone euro et la Suisse. Cela étant, la BNS se dit toujours disposée à intervenir sur le marché des changes en cas de besoin.

F6. Taux de change avec l'euro et le dollar



Sources : StatVD/BNS, décembre 2023.

F7. Produit intérieur brut et prévisions



Sources : StatVD/Quantitas/FMI, octobre 2023. p : données provisoires. e : estimations.

Selon les dernières prévisions conjoncturelles du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) du 13 décembre dernier, la croissance du produit intérieur brut (PIB²) est attendue à **+1,3% en 2023 et +1,1% en 2024 pour la Suisse**. Ces **prévisions qui sont bien inférieures à celles des années précédentes** reflètent le faible dynamisme des exportations, notamment en raison de la morosité de l'activité dans la zone euro. Le SECO a également dévoilé sa première **prévision pour 2025 à +1,7%, soit dans le sens d'un rétablissement progressif de l'activité économique mondiale** et en particulier en Europe.

En octobre dernier, les prévisions de croissance de l'économie vaudoise pour 2023 et 2024 étaient estimées respectivement à +1,4% et +1,3% par l'Institut Quantitas (HES-SO). **La mise à jour en janvier des prévisions vaudoises tiendra compte d'indicateurs plutôt contrastés à l'échelle vaudoise**. La demande intérieure bénéficie toujours d'une forte dynamique démographique mais le commerce extérieur risque de se contracter.

Les facteurs d'incertitude sont par ailleurs nombreux avec, au premier plan, les risques liés aux politiques monétaires menées par les banques centrales : freins à la demande, endettement et stabilité financière. L'inflation reste d'ailleurs très élevée dans certains pays à travers le monde. A cela s'ajoutent en toile de fond, les conséquences possibles de la guerre en Ukraine et du conflit armé au Proche-Orient. En outre, une pénurie d'énergie en Europe cet hiver représente un autre risque.

² Les PIB suisse et vaudois sont ici corrigés de la valeur ajoutée issue des grandes manifestations sportives internationales, telles que les Jeux olympiques et l'EURO (coupe d'Europe de football) ou la FIFA (coupe du monde de football). En effet, les retombées économiques de ces événements sont marginales mais faussent l'évolution conjoncturelle. Elles sont toutefois comptabilisées dans le PIB du fait de la présence des sièges des organisations internationales (CIO et UEFA pour le canton de Vaud) qui les organisent.

2 INDICATEURS AVANCÉS POUR L'ÉCONOMIE VAUDOISE

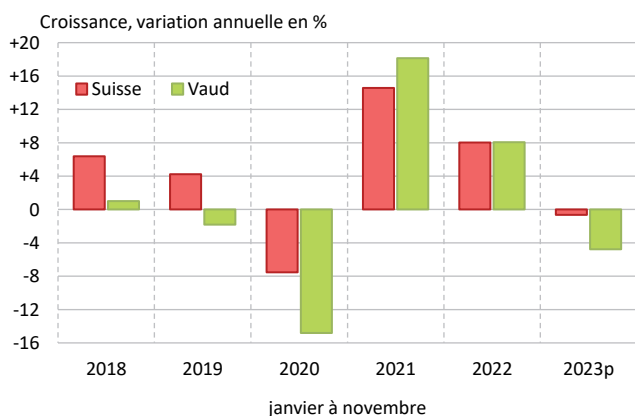
Différents indicateurs avancés permettent de mieux rendre compte de la conjoncture vaudoise. Le canton peut s'appuyer sur la demande intérieure mais des signes de fléchissement liés à la demande étrangère sont présents dans la seconde partie de l'année 2023. Pour autant, les fondamentaux restent solides.

2.1 Exportations :

recul attendu des exportations en 2023

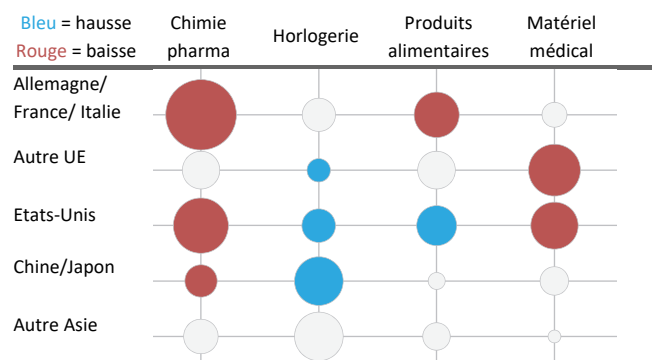
Après le rebond de 2021 (+17,2%), les exportations³ ont continué de progresser en 2022 mais avec deux fois moins de vigueur (+8,5%), en raison notamment de la montée de l'inflation et des resserrements de la politique monétaire à l'international. **Ainsi pour les mêmes raisons, nous pouvons nous attendre à un recul des exportations pour 2023.** En effet, sur les onze premiers mois de l'année, les chiffres provisoires marquent une stabilisation des exportations à l'échelle de la Suisse (-1%) et une **diminution de l'ordre de -5% pour le canton de Vaud** par rapport à la même période en 2022. Il devrait s'agir cependant d'une baisse relative compte tenu d'un niveau global qui reste supérieur à la situation pré-Covid-19 (+3,6% par rapport à 2019).

F8. Exportations de janvier à octobre



Sources : StatVD/OFDF, novembre 2023. p : données provisoires.

F9. Tendances 2023 des principaux flux d'exportations, par partenaire et type de produits, Vaud



Taille des cercles : proportionnelle à la part des exportations vaudoises en 2022

Sources : StatVD/OFDF, novembre 2023. Données provisoires.

Si l'on regarde les principaux flux d'exportations et destinations géographiques, **la situation est très contrastée. Le ralentissement risque de toucher en premier lieu les exportations de produits chimiques et de matériel médical et plus généralement les exportations à destination de l'Allemagne, la France et l'Italie.** En revanche, l'horlogerie continue de progresser, notamment sur les marchés chinois et japonais. Enfin, les produits alimentaires montrent des tendances opposées : en recul en Europe, mais en progression aux Etats-Unis. Les chiffres provisoires pour les importations présentent également un léger recul de l'ordre de -7% sur les dix premiers mois de l'année par rapport à l'année précédente.

CARACTÉRISTIQUES DU COMMERCE EXTÉRIEUR VAUDOIS

Le commerce extérieur vaudois est très diversifié par rapport aux autres cantons ou à la Suisse. Par exemple en 2022, les *produits chimiques et pharmaceutiques*, premier type de marchandises exportées par la Suisse et par le canton de Vaud, représentent 53% des exportations à l'échelle nationale contre seulement 27% dans le canton de Vaud. Le canton de Vaud peut en effet compter sur l'importance de trois autres types de marchandises exportées :

- l'*horlogerie* (17% du total) ;
- les *produits alimentaires transformés industriellement* (16%) ;
- le *matériel et les instruments à usage médical* (14%).

Considérées ensemble, l'Allemagne, la France et l'Italie représentent le premier débouché (27% en 2022) et regroupent avec l'UE 44% des exportations vaudoises. Les Etats-Unis (20%) sont également un marché prisé, tandis que la Chine et le Japon (13%) cumulent avec le reste de l'Asie 25% des exportations.

Vaud est par ailleurs le 1^{er} canton exportateur pour les *aliments industriellement transformés* et le *matériel et instruments médicaux*.

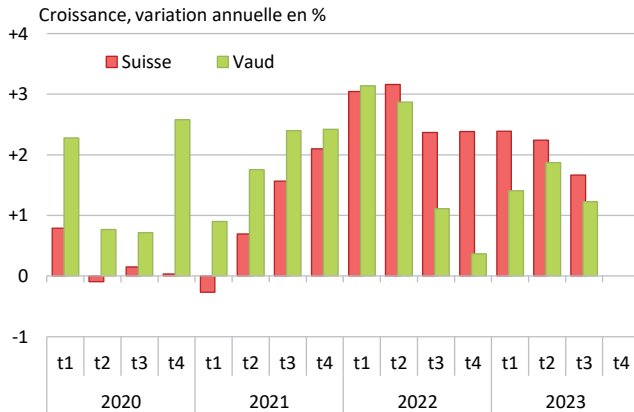
³ Sont exclues dans les données présentées : les exportations de courant électrique, de pierres et métaux précieux, ainsi que d'objets d'art ou d'antiquités. Cela, afin d'offrir une meilleure appréciation conjoncturelle.

2.2 Emploi :

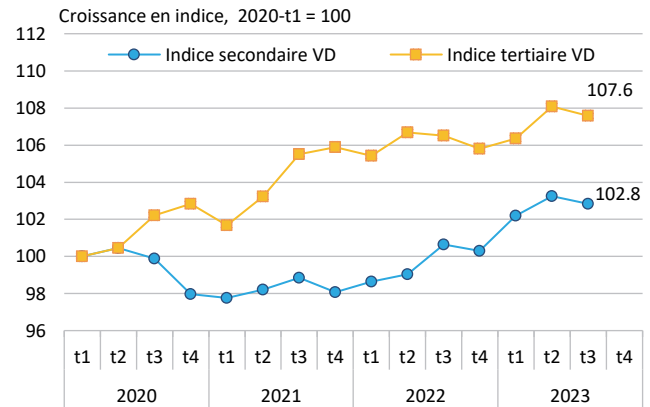
croissance solide pour 2023 mais premiers signes de ralentissement

Selon le dernier baromètre de l'emploi paru le 24 novembre, **les emplois en Suisse ont progressé sensiblement au 3^e trimestre (+1,7% par rapport au 3^e trimestre 2022)**. Dans le canton de Vaud, la progression est plus contenue, +1,2% en comparaison annuelle, soit environ 4600 emplois équivalents plein temps (EPT). La dynamique de croissance est tout de même remarquable dans le secteur secondaire (+2,2%), notamment comparée à la croissance de ce même secteur en Suisse (+1,3%). Le nombre d'EPT a toutefois diminué au cours des trois derniers mois, aussi bien dans le secondaire (-0,4%) que dans le tertiaire (-0,5%).

F10. Emplois mesurés en équivalents plein temps

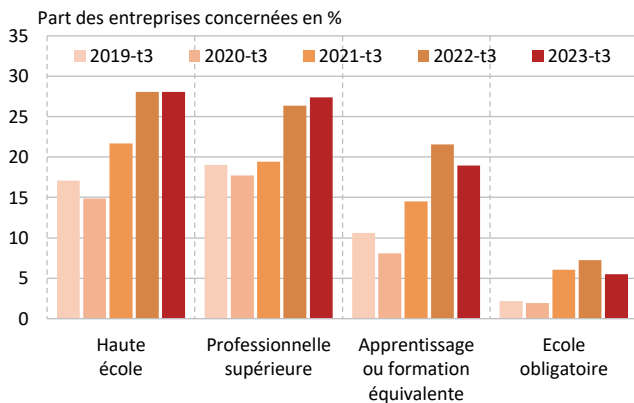


Sources : StatVD/OFS-Statem, novembre 2023.



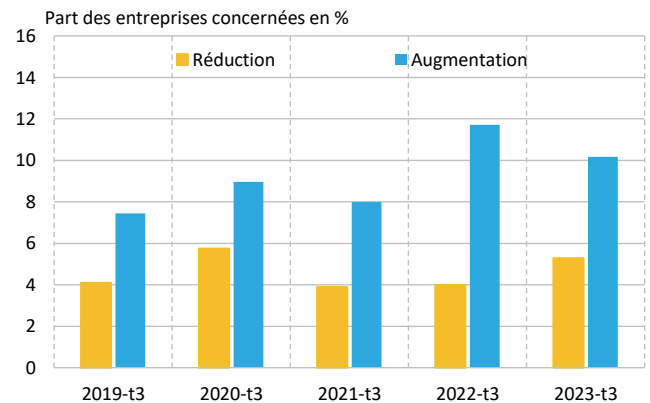
Par ailleurs, les difficultés à recruter du personnel peu qualifié sont moins marquées par rapport à l'an passé et les prévisions d'embauche sont moins positives qu'en 2022.

F11. Recrutement difficile ou non réalisé, selon le niveau de formation recherché, Vaud



Sources : StatVD/OFS-Statem, novembre 2023.

F12. Prévisions d'évolution du nombre total d'emplois au prochain trimestre, Vaud



Sources : StatVD/OFS-Statem, novembre 2023.

Si la croissance des emplois pour 2023 paraît solide, des signes concrets de ralentissement apparaissent au 3^e trimestre, qui pourraient entraîner une légère détente sur le marché de l'emploi.

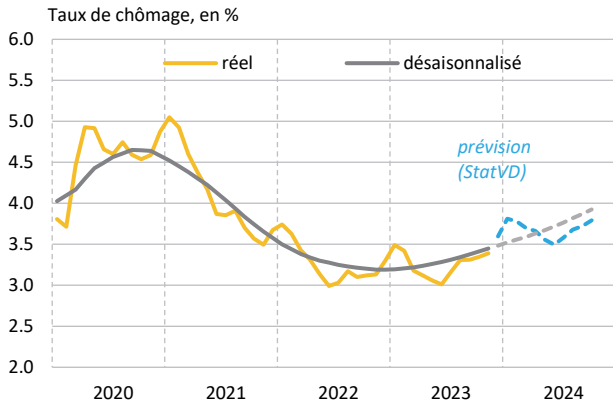
2.3 Chômage :

la remontée se poursuivra en 2024

Depuis le début de l'année 2023, l'évolution désaisonnalisée du taux de chômage a entamé **une phase de remontée après deux années de baisse**. Actuellement à 3,4% (fin novembre 2023), **le taux de chômage continue d'évoluer à un niveau très faible**. Cela représente 14 030 chômeurs (+8% sur 12 mois), tandis que les demandeurs d'emplois sont 23 000 (+4% sur 12 mois). Le niveau actuel du taux de chômage est comparable à son niveau pré-Covid-19 (novembre 2018 : 3,4% / novembre 2019 : 3,3%).

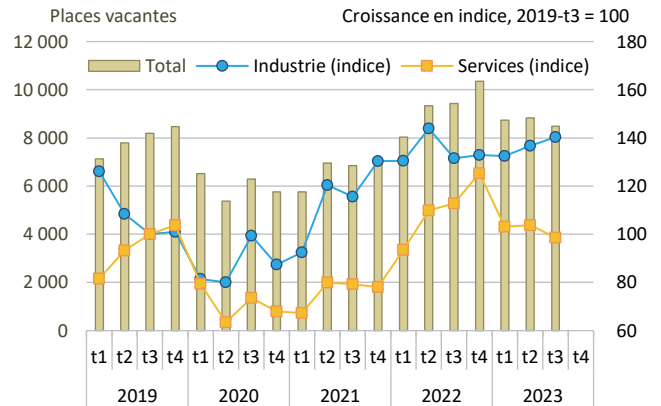
Les places vacantes sont par ailleurs encore nombreuses, même si elles ont baissé par rapport à 2022. Fin septembre, l'Office fédéral de la statistique (OFS) estime que **le canton compte près de 8500 places vacantes**, soit -10% par rapport à septembre 2022. Si les places vacantes dans les services (83% de l'ensemble) sont proches d'un niveau pré-Covid-19 (comparées dans la figure à fin septembre 2019), les places vacantes dans l'industrie restent en revanche supérieures (+40%) **soulignant ainsi les problèmes de pénurie de main-d'œuvre qui entravent l'activité**.

F13. Taux de chômage réel et désaisonnalisé, Vaud



Sources : StatVD/SECO, décembre 2023.

F14. Places de travail vacantes, Vaud



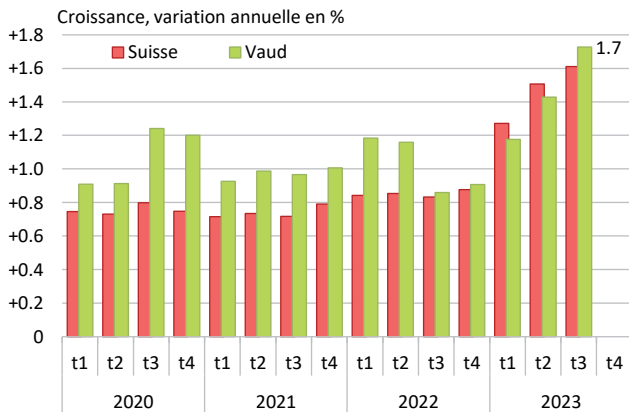
Sources : StatVD/OFS-Statem, novembre 2023.

Selon les dernières prévisions de Statistique Vaud, la légère tendance à la hausse se poursuivra pour une bonne partie de l'année 2024. Le taux de chômage moyen sur l'année est estimé à 3,3% pour 2023, soit un niveau identique à 2022. Les effets de la remontée du taux de chômage devraient se refléter concrètement sur le taux moyen annuel en 2024 : l'estimation du modèle de prévision anticipe une hausse de 4 points de pourcent à 3,7%. Selon les dernières prévisions du SECO (13 décembre), le taux de chômage en Suisse⁴ remontera à 2,3% en 2024 et atteindra 2,5% pour 2025.

2.4 Population : croissance démographique particulièrement élevée

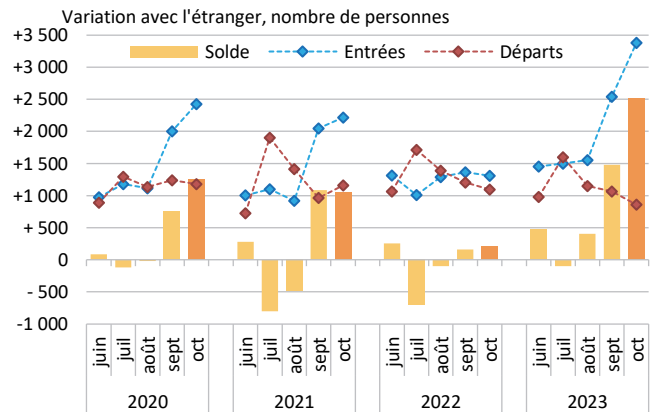
Une forte croissance démographique contribue également à l'augmentation de la consommation des ménages, en tant que demande intérieure, et rend le canton plus résilient. **A la fin du 3^e trimestre 2023, la population atteint les 841 000 habitants**, soit déjà 40 000 habitants de plus que fin 2018, lorsque le canton pointait à 800 000 habitants. L'attractivité du canton de Vaud ne se dément pas, notamment au travers des opportunités d'emploi et de l'offre de formation. A la fin du 3^e trimestre, **le taux de +1,7% d'accroissement sur douze mois est exceptionnellement élevé**. Cela est en partie dû à l'important afflux de réfugiés au bénéfice d'un permis S qui sont arrivés dès le début de la guerre en Ukraine en 2022. Les personnes du domaine de l'asile sont intégrées à la population résidente permanente à partir de douze mois de résidence en Suisse, d'où cette hausse visible à partir de 2023. Quelque 4100 personnes avec un permis S sont ainsi pris en compte à fin septembre.

F15. Population résidente permanente



Sources : StatVD/OFS-Statpop, décembre 2023.

F16. Arrivées et départs avec l'étranger, Vaud



Sources : Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM), novembre 2023.

Sans cet apport, le taux de croissance aurait été plus faible, mais toujours très élevé⁵, soit +1,2%. Signe d'un dynamisme solide, le canton de Vaud continue de croître plus rapidement que la Suisse. A titre de comparaison, ce taux est trois fois moins élevé dans la zone euro (+0,4%) à fin 2023. Il atteint +0,3% en France, alors qu'il est négatif en Italie (-0,3%). L'attractivité du canton se reflète notamment dans les arrivées de l'étranger. Si l'activité lucrative est le principal moteur de la dynamique de migration en cours d'année, en septembre et octobre, elle est devancée par l'important afflux de personnes qui viennent se former dans le canton Vaud.

⁴ 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 point de pourcent.

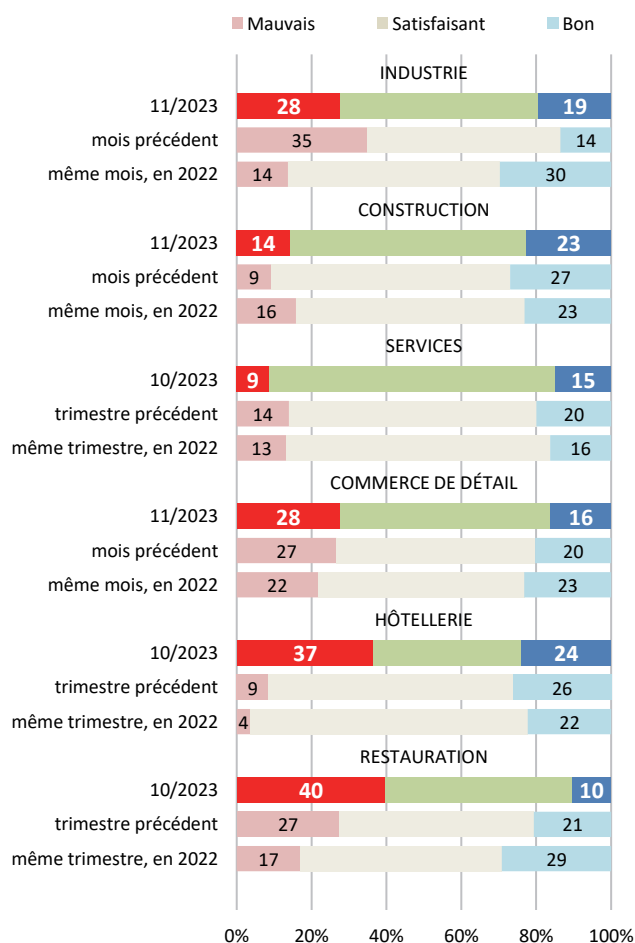
⁵ Un taux de croissance sur douze mois de 1% déjà synonyme de composante démographique forte. Cela correspond à un dédoublement de la population en l'espace de trois générations (70 ans).

3 ENQUÊTES PAR BRANCHE AUPRÈS DES ENTREPRENEURS

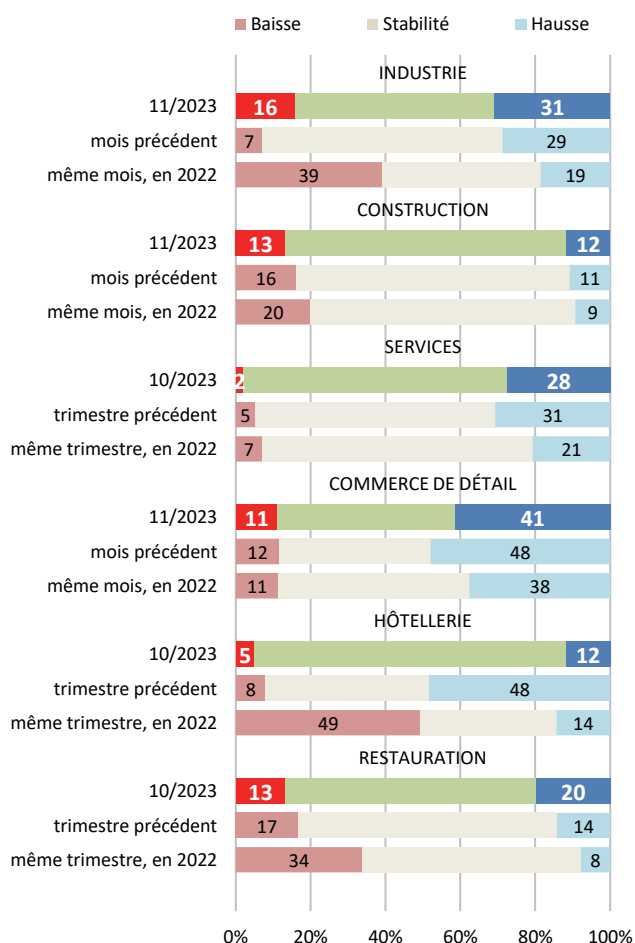
Les enquêtes mensuelles ou trimestrielles auprès des entrepreneurs ont pour objectif de dégager les tendances actuelles et futures de la conjoncture dans les différents secteurs de l'économie vaudoise. Active depuis 1978, la Commission conjoncture vaudoise (CCV) réalise cinq enquêtes conjoncturelles dans le canton avec le soutien du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF). Voici une **synthèse des derniers résultats**.

F17. Le diagnostic des entrepreneurs vaudois concernant leurs affaires, par secteur économique

JUGEMENT DES AFFAIRES, (part des répondants en %)



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



Sources : StatVD/CCV. 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.

Les propos ci-après en italique sont tirés directement des dernières enquêtes publiées.

3.1 Industrie :

la demande faiblit dans la seconde partie de l'année



Décembre 2023 – La marche des affaires des industriels vaudois s'est dégradée dans la seconde partie de l'année. Si l'évolution des entrées de commandes est restée globalement stable, le carnet de commandes est jugé trop peu rempli pour quatre entrepreneurs sur dix. Pour autant, près des trois-quarts des répondants considèrent que la situation de leurs affaires reste bonne (19% d'entre eux) ou satisfaisante (53%). Les

perspectives à six mois sont par ailleurs prudentes, avec la plupart des répondants indiquant une stabilisation de la marche de leurs affaires.

3.2 Construction :**la pénurie de main-d'œuvre reste le principal problème de la branche**

Novembre 2023 – Dans le secteur vaudois de la construction, **la situation générale des affaires est jugée satisfaisante**. La demande reste entravée par le manque de main-d'œuvre en premier lieu (mentionné par 41% des entrepreneurs). La faiblesse de la demande ou les difficultés de financement sont également indiquées par un tiers du panel et par une entreprise sur deux dans le gros œuvre. La grande majorité des répondants prévoit un niveau d'**activité stable au cours des prochains mois** et les prix ne devraient pas non plus augmenter.

3.3 Services :**les besoins en main-d'œuvre n'entravent qu'en partie la croissance de l'activité**

Octobre 2023 – Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services reste très dynamique. **L'activité des entreprises du secteur des services est restée robuste au cours du trimestre écoulé [...]** Finalement, bien que le nombre d'emplois ait sensiblement augmenté, le manque de main-d'œuvre reste encore un frein à l'activité pour 40% du panel [...]. **Les perspectives sont globalement encourageantes, avec notamment des prix qui devraient rester stables pour 90% des sondés au cours du trimestre à venir.**

3.4 Commerce de détail :**bilan mitigé mais attentes positives**

Novembre 2023 – Comme attendu, **le bilan pour le 3^e trimestre a été mitigé**. En cause : des tendances qui se dégradent pour les marges bénéficiaires ou la fréquentation de la clientèle. Près de 30% des commerçants jugent mauvaise la situation de leurs affaires en octobre. Si les petits commerces et ceux de taille moyenne sont les plus affectés, en revanche la marche des affaires reste très satisfaisante pour les grands magasins. **Les perspectives sont par ailleurs positives** pour l'ensemble du panel avec en toile de fond une stabilisation des prix qui est annoncée.

3.5 Hôtellerie et restauration :**situation plus difficile pour les restaurateurs**

Octobre 2023 – Si les hôteliers ont pu faire état d'une progression des nuitées en comparaison annuelle, le **chiffre d'affaires et la situation bénéficiaire se sont en revanche dégradés** pour de nombreux répondants (respectivement 51% et 42%). Notamment grâce à l'arrivée de la clientèle étrangère, les perspectives restent positives pour la fin de l'année. Cependant, **la prudence est de mise pour l'horizon à six mois**. Du côté des restaurateurs, **ils sont 42% à boucler le 3^e trimestre sur un chiffre d'affaires en baisse sur un an et 45% à voir leur situation bénéficiaire se détériorer sur trois mois. Seul un restaurant sur dix juge bonne la situation de ses affaires**. Les résultats sont affectés par de mauvaises conditions météorologiques, le manque de clientèle dans les petites structures et par la pénurie de main-d'œuvre dans les autres. **Les perspectives à six mois sont plutôt neutres** et des hausses de prix sont annoncées.

LES TESTS CONJONCTURELS...

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

www.conjoncturevaudoise.ch - conjoncture@cvc.ch

