

LE CLIMAT D'INCERTITUDE ACTUEL PÈSE SUR LA CROISSANCE

La montée d'une certaine **forme de protectionnisme** aux Etats-Unis, dont les contours sont largement indéfinis, et les **multiples rebondissements dans les conflits au Moyen-Orient** alimentent l'incertitude et nuisent aux investissements. Par ailleurs, la pression inflationniste, disparue en Suisse et presque résolue dans la zone euro, pourrait se renforcer à nouveau aux Etats-Unis, retardant encore la phase d'assouplissement monétaire. Dans ce climat, **les prévisions du FMI pour 2025 sont inférieures à celles de 2024 pour l'économie mondiale (+2,8 % contre +3,2 %) et la zone euro (+0,8 % contre +0,9 %).**

Depuis décembre 2024, les principaux indicateurs avancés disponibles pour le canton de Vaud illustrent la morosité actuelle. **Le taux de chômage poursuit sa phase de remontée. Le nombre d'emplois (EPT) au 1^{er} trimestre affiche une faible progression** (+0,5 % sur 12 mois), comparée à sa moyenne sur 10 ans (+1,5 %). Bien que, sur les cinq premiers mois de l'année, **les exportations renouent avec la croissance** (+3 % en comparaison annuelle), **une correction est à prévoir** dans la seconde partie de l'année. Ce chiffre cache en réalité une anticipation liée justement au climat d'incertitude actuel. En revanche, le canton bénéficie toujours d'une **forte croissance démographique** qui renforce la demande intérieure (+1,2 % sur un an à fin mars).

Au travers des enquêtes conjoncturelles, les **entrepreneurs vaudois attestent en général d'une marche des affaires satisfaisante, mais qui se dégrade**. Certaines branches comme *l'industrie de précision* ou les *activités informatiques* s'en sortent très bien, tandis que *l'industrie des machines* ou la *restauration* sont davantage à la peine.

Pour 2025, les dernières prévisions pour le PIB suisse restent positives (+1,3 %), mais tiennent compte des difficultés à l'international. **La révision de la prévision de croissance du PIB vaudois (+1,7 %) est attendue à la baisse courant juillet**. Le canton peut s'appuyer sur une consommation intérieure solide, mais son commerce extérieur est orienté pour un cinquième vers les Etats-Unis et les conflits géopolitiques actuels renforcent le rôle de valeur refuge du franc.

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 26 juin 2025



F1. Derniers indicateurs économiques et sociaux

Tendances	EMPLOIS (EPT)		POPULATION		CHÔMAGE	
	mars 2024 - mars 2025		mars 2024 - mars 2025		mai 2024 - mai 2025	
VAUD		+2 100 EPT		+9 900 habitants		+3 400 chômeurs
		+0,5%		+1,2%		+23,0%
Suisse		+0,7%		+1,0%		+21,3%

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

1 CADRAGE INTERNATIONAL ET DERNIÈRES PRÉVISIONS

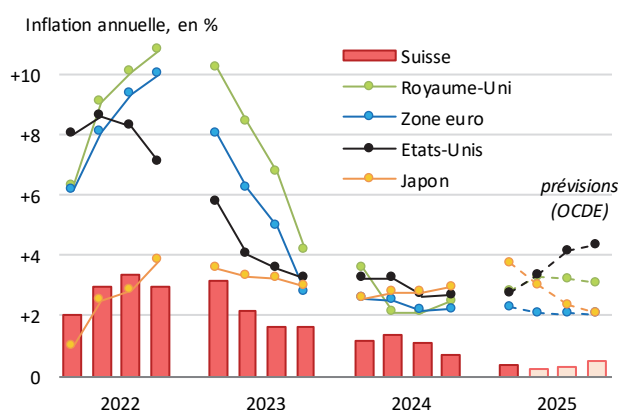
Fortement exportatrices, les économies vaudoise et suisse font preuve d'une forte résilience, malgré une conjoncture internationale malmenée par les événements récents au Moyen-Orient et des désaccords commerciaux grandissants.

1.1 Conjoncture internationale :

les incertitudes alimentent la baisse des investissements

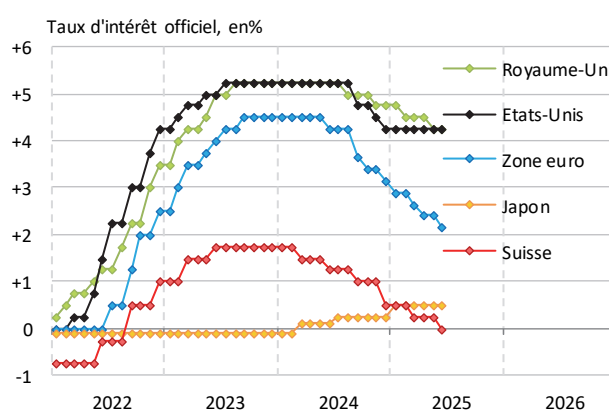
Selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) d'avril dernier, la **croissance mondiale s'établira à 2,8% en 2025 et 3,0% en 2026, ce qui correspond à un niveau de croissance plutôt morose**. L'année 2025 aurait dû représenter la fin de cycle d'une inflation forte pour les principales économies et donc le retour à une politique monétaire expansive avec des taux d'intérêt peu contraignants. Ce processus, partiellement accompli, devra donc se prolonger en 2026 avec des banques centrales probablement plus frileuses à baisser rapidement leur principal taux directeur. La raison ne réside pas dans les taux d'inflation actuels, qui sont presque revenus à la normale (à +1,9% dans la zone euro et +2,4% aux Etats-Unis à fin mai), mais plutôt dans le **risque d'une nouvelle flambée**.

F2. Prévisions d'inflation dans le monde



Sources : StatVD/OCDE-Prévisions de l'inflation, état au 3 juin 2025.

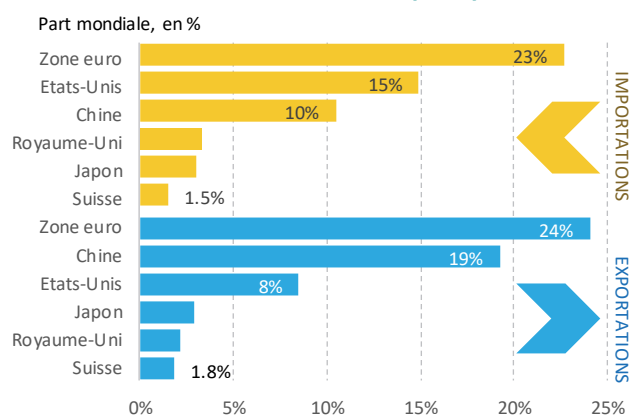
F3. Politique monétaire des banques centrales



Sources : StatVD/BNS, juin 2025.

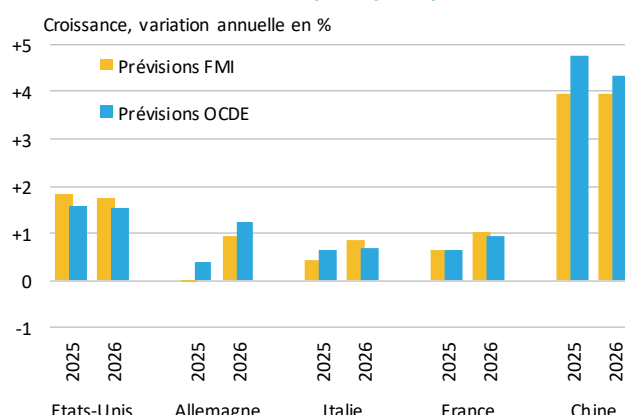
En effet, les Etats-Unis, qui sont au cœur du système économique mondial, ont imposé des barrières tarifaires de **10% au minimum à l'importation de marchandises** en provenance de tous les pays du monde et plus particulièrement ceux qui affichent une balance commerciale excédentaire¹ avec eux. Ceci afin d'inciter les entreprises à se relocaliser aux Etats-Unis et par la même occasion réduire quelque peu le déficit public.

F4. Commerce mondial en 2024, les trois principaux acteurs



Sources : StatVD/OMC-CNUCED, juin 2025.

F5. Produit intérieur brut des principaux partenaires vaudois



Sources : StatVD/FMI/OCDE, juin 2025.

A l'heure actuelle, cela a surtout provoqué des phases de négociations (avec plus d'une quinzaine de pays) et une **baisse des investissements, compte tenu du climat d'incertitude généré**. Par ailleurs, les tensions géopolitiques s'accroissent dans le

¹ La balance commerciale est excédentaire quand la valeur des exportations dépasse celle des importations.

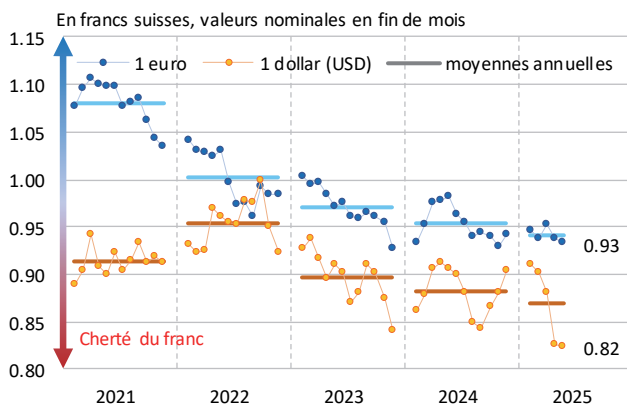
conflit au Moyen-Orient qui s'est élargi à l'Iran et aux Etats-Unis. La trêve actuelle entre l'Iran et Israël constitue un fragile équilibre qui peut se briser à tout moment avec de graves conséquences difficiles à anticiper. **Les risques sur la disponibilité et le prix du pétrole** ne sont qu'un aspect secondaire, mais constituent de facto un autre facteur d'incertitude important pour ces prochains mois. Parmi les principaux partenaires économiques² du canton de Vaud, **l'Allemagne, la France et l'Italie devraient encore afficher des croissances faibles en 2025** (autour de +0,5%), avant de se reprendre en 2026. L'Allemagne pourra s'appuyer sur des dépenses importantes en matière d'infrastructure et de défense, tandis que la France doit faire face à des contraintes budgétaires en 2025 et 2026. De multiples facteurs négatifs vont peser sur l'activité aux Etats-Unis (barrières tarifaires, hausse de l'inflation et baisse des dépenses, contraction de l'immigration et des fonctionnaires fédéraux). Enfin, la croissance économique en Chine continuera à ralentir, notamment en raison d'un faible niveau de consommation des ménages qui privilégient plutôt l'épargne de précaution.

1.2 PIB suisse et vaudois :

franc fort et croissance en baisse

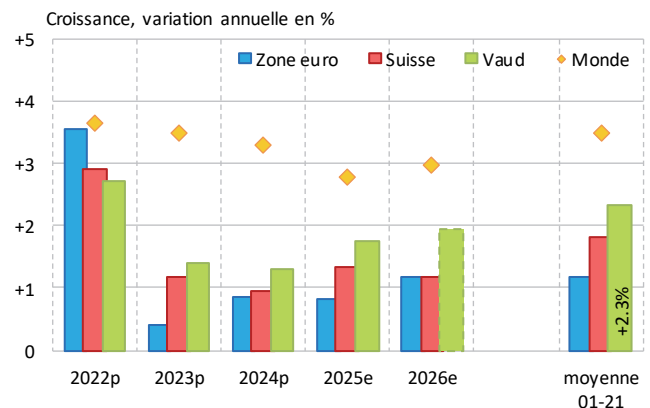
En Suisse, le **taux d'inflation est passé à -0,1% en mai** et ne semble plus être une préoccupation. **Le risque est plutôt du côté de la déflation** (baisse des prix) ; ainsi la **Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur à 0%** (communiqué du 19 juin 2025) afin de maintenir l'inflation dans la plage de stabilité des prix (entre 0% et 2%). Cela permet également de réduire l'attractivité du franc suisse en tant que valeur refuge. **La BNS restera toutefois active sur le marché des changes afin de limiter la cherté du franc (+18% en 4 ans, +9% face au dollar)**. En effet, si le renchérissement du franc a permis une maîtrise plus rapide de l'inflation, il a en revanche en partie affaibli la position concurrentielle des entreprises exportatrices.

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



Sources : StatVD/BNS, juin 2025.

F7. Produit intérieur brut et prévisions



Sources : StatVD/SECO, juin 2025 ; Quantitas/FMI, avril 2024.

Selon les dernières prévisions conjoncturelles du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) du 16 juin dernier, la croissance du produit intérieur brut (PIB³) est attendue à **+1,3% en 2025 et +1,2% en 2026 pour la Suisse**. Les prévisions pour 2025 et 2026 ont été révisées à la baisse par rapport à celles de mars dernier (respectivement à +1,4% et +1,6%). En effet, les investissements en biens d'équipement devraient ralentir, ainsi que l'activité dans les branches industrielles exportatrices. Une reprise est attendue au second semestre 2026. En avril dernier, les prévisions de croissance de l'économie vaudoise pour 2025 et 2026 étaient estimées respectivement à +1,7% et +1,9% par l'Institut Quantitas. **Les prévisions vaudoises seront probablement revues à la baisse**, en raison du contexte international, lors de leur mise à jour en juillet. Les barrières commerciales mises en place aux Etats-Unis affectent directement les exportateurs vaudois et suisses, mais également les fournisseurs de biens intermédiaires à d'autres entreprises en Suisse ou à l'étranger qui exportent à leur tour aux Etats-Unis. Bon nombre de multinationales vaudoises ou suisses sont également affectées, si elles ont des centres de production à l'étranger, par exemple en Asie du Sud-Est, dont les produits sont destinés à la vente aux Etats-Unis.

Les principaux facteurs d'incertitude pour 2025 restent nombreux. **Les tensions commerciales, les conflits armés au Moyen-Orient et la guerre en Ukraine** sont les principaux motifs de préoccupation. A ceux-là, s'ajoutent les risques liés à l'endettement ou la stabilité financière en raison de la probable remontée de l'inflation et des taux d'intérêt élevés aux Etats-Unis.

² En 2023, les cinq principaux partenaires économiques du canton de Vaud (représentés dans F2) cumulent plus de la moitié des exportations vaudoises et près des deux tiers des importations.

³ Les PIB suisse et vaudois comptabilisent la valeur ajoutée issue des grandes manifestations sportives internationales, tels que les Jeux olympiques, la coupe d'Europe de football (l'EURO) ou la coupe du monde de football. En effet, les sièges des organisations internationales qui les organisent sont sur le canton de Vaud (CIO, UEFA) et de Zurich (FIFA). Pour ne pas fausser son évolution conjoncturelle, les PIB suisse et vaudois sont ici corrigés de la valeur ajoutée issue de ces grandes manifestations sportives internationales.

2 INDICATEURS AVANCÉS DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

Différents indicateurs avancés permettent de mieux se rendre compte de la conjoncture vaudoise. Le canton peut s'appuyer sur la demande intérieure. Ainsi, malgré la faiblesse de la conjoncture internationale et les droits de douane imposés par les Etats-Unis, les fondamentaux restent solides.

2.1 Exportations :

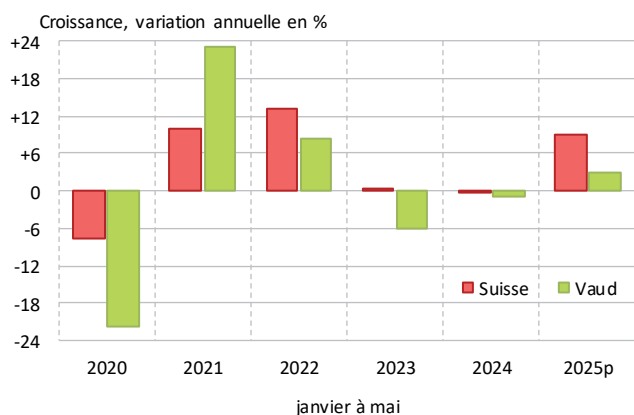
tassement attendu dans la seconde partie de l'année

En 2024, les exportations vaudoises reculent de 5,7% après avoir reculé de 5,9% en 2023. En Suisse, en revanche, les exportations progressent de 2,7%. Toutefois, si l'on exclut Bâle-Ville (+16,1%), berceau de l'industrie pharmaceutique, le reste de la Suisse recule de 3,7% en 2023 et 3,3% en 2024, soit un résultat comparable à celui du canton de Vaud.

Le fléchissement en 2024 n'est pas surprenant, si l'on tient compte de la cherté du franc, du resserrement de la politique monétaire à l'international et de la morosité de l'activité économique en Europe.

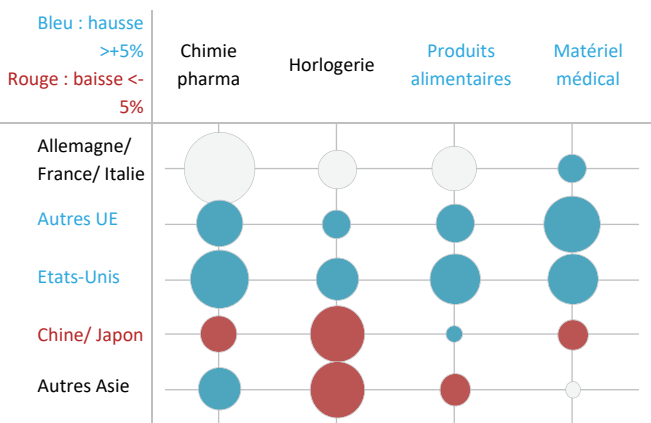
Pour 2025, les chiffres provisoires des cinq premiers mois de l'année marquent une hausse. Pour la Suisse sans Bâle-Ville, la croissance est de 2,1% (par rapport à la même période en 2024) et de 3,0% pour Vaud. En effet, comme dans de nombreuses économies concernées par les barrières tarifaires américaines, les entreprises ont anticipé leurs exportations avant que les taxes enregistrent une nouvelle hausse effective en juillet. Il s'agit donc d'une hausse inhabituelle qui devrait être suivie d'une correction plus tard dans l'année. Pour autant, si l'on se base sur les nombreux changements de décision pris par la nouvelle administration américaine, il est fort probable que les conditions tarifaires évoluent encore.

F8. Exportations de janvier à avril



Sources : StatVD/OFDF, juin 2025. p : données provisoires.

F9. Tendances 2025 des principaux flux d'exportations, par partenaire et type de produits, Vaud



Taille des cercles : proportionnelle à la part des exportations vaudoises en 2024
Sources : StatVD/OFDF, juin 2025. Données provisoires.

Pour le canton, les principaux flux d'exportations en 2025 affichent également une **hausse anticipée en direction des Etats-Unis**. En Europe, après deux années de recul, les exportations **se stabilisent dans la zone « France-Italie-Allemagne » et progressent à nouveau dans le reste de l'Europe**. En revanche, c'est en Asie où l'on perçoit des tendances en baisse. Notamment pour les produits de l'horlogerie. Globalement les tendances sont positives pour les produits alimentaires et le matériel à usage médical.

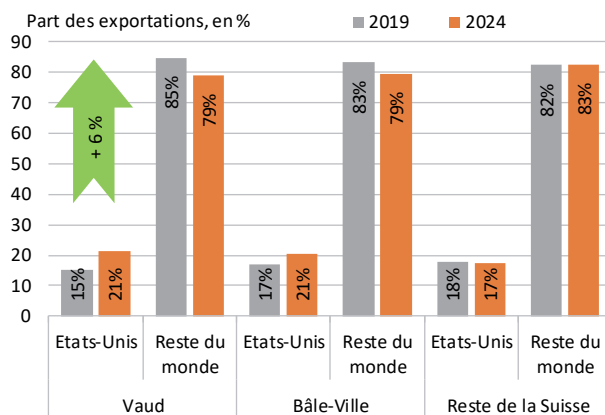
ZOOM SUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR AVEC LES ETATS-UNIS EN 2024

Les exportations vaudoises de marchandises à destination des Etats-Unis atteignent 14,8 milliards de francs, tandis que les importations sont à hauteur de 9,9 milliards. A l'échelle de la Suisse, ces chiffres sont respectivement de 277 et 217 milliards. Aux deux échelles, la balance commerciale est largement en faveur du canton de Vaud (5,9 milliards) et de la Suisse (61 milliards). En revanche, la balance commerciale des services est largement excédentaire pour les Etats-Unis à l'échelle de la Suisse (27 milliards en 2023, non calculable à l'échelle des cantons).

Les exportations de marchandises suisses ont crû en valeur nominale de 25% en direction des Etats-Unis, en l'espace de six années (2019 à 2024), contre 16% toutes directions confondues. Pour le canton de Vaud, qui est très diversifié, cette hausse atteint 38% faisant basculer la part des exportations américaines de 15% en 2019 à 21% en 2024. Ce n'est pas la hausse relative la plus élevée.

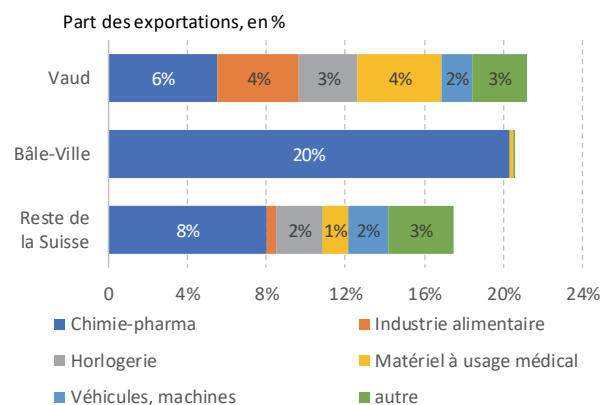
Bâle-Ville, qui est très concentrée sur la chimie-pharma et qui représente plus d'un tiers de l'ensemble des exportations suisses, affiche une hausse de 88%. En revanche, le reste de la Suisse, pris ensemble, n'a progressé que de 1% sur la même période. En 2024, le marché américain totalise 21% des exportations du canton de Vaud, la même part pour Bâle-Ville et 17% pour le reste de la Suisse.

F10. Exportations cantonales vers les Etats-Unis ...



Sources : StatVD/OFDF, juin 2025.

F11. ... et détail par branche, en 2024



Sources : StatVD/OFDF, juin 2025.

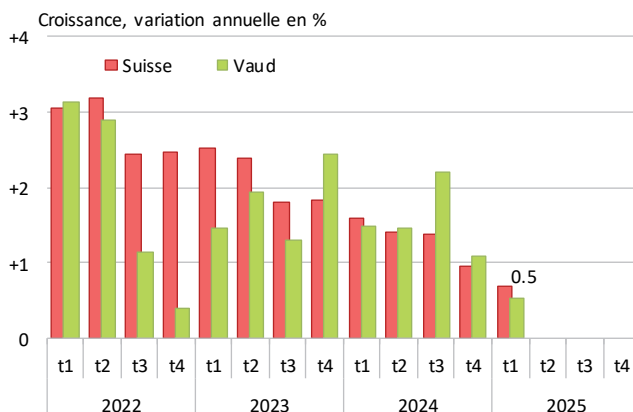
Le détail par branche révèle que, si pour Bâle-Ville les *produits chimiques et pharmaceutiques* sont quasiment les seuls à être concernés, pour le canton de Vaud, en revanche, le *matériel à usage médical*, l'*industrie alimentaire* et l'*horlogerie* occupent également une place importante vers cette destination, davantage que pour le reste de la Suisse.

2.2 Emploi :

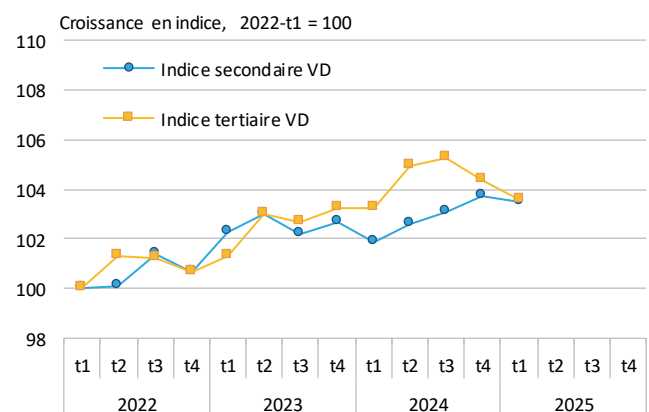
la dynamique ralentie

Les dernières enquêtes statistiques sur l'emploi confirment un **ralentissement de la croissance des emplois** dans les entreprises. Ainsi, les effectifs des entreprises en Suisse n'ont progressé que de +0,7% en comparaison annuelle. **Dans le canton de Vaud, la progression est plus faible, +0,5%**, soit environ 2100 emplois équivalents plein temps (EPT). Ce résultat est en dessous de sa moyenne à 10 ans (+1,5% / +5300 EPT par an).

F12. Emplois mesurés en équivalents plein temps



Sources : StatVD/OFDF-Statem, mai 2025.



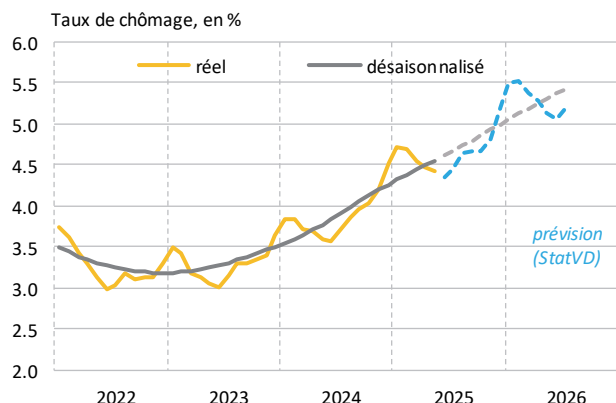
2.3 Chômage :

un cycle haussier qui se prolonge

Dès 2023, l'évolution désaisonnalisée du taux de chômage a entamé **une phase de remontée après deux années de baisse**. Depuis 2008 (crise des subprimes), il y a eu 13 changements de tendances. En moyenne les cycles haussier ou baissier ont duré 18 mois. La phase de remontée actuelle dure déjà depuis 29 mois. Actuellement à 4,4% (fin mai 2024), **le taux de chômage continue d'évoluer à un niveau modéré**. Cela représente toutefois 18 280 chômeurs (+23% sur 12 mois), tandis que les demandeurs d'emplois sont 27 600 (+16% sur 12 mois). Le niveau actuel du taux de chômage dépasse son niveau pré-Covid-19 du mois de mai pour les années 2018 et 2019 (moyenne à 3,2%). On peut également considérer qu'il a rattrapé son niveau de la période antérieure (moyenne à 4,5% entre 2009 et 2017).

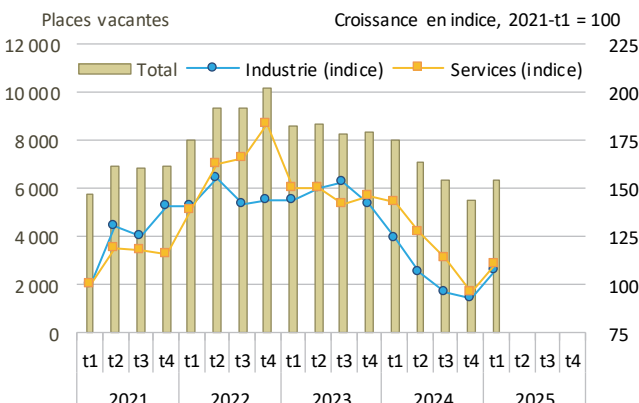
Du côté de l'offre, l'Office fédéral de la statistique estime à environ **6300, les places vacantes dans les entreprises vaudoises** à fin mars, soit une augmentation de 15% par rapport à fin décembre 2024. Il s'agit de la première hausse après quatre baisses consécutives.

F13. Taux de chômage réel et désaisonnalisé, Vaud



Sources : StatVD/SECO, juin 2025.

F14. Places de travail vacantes, Vaud



Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2025.

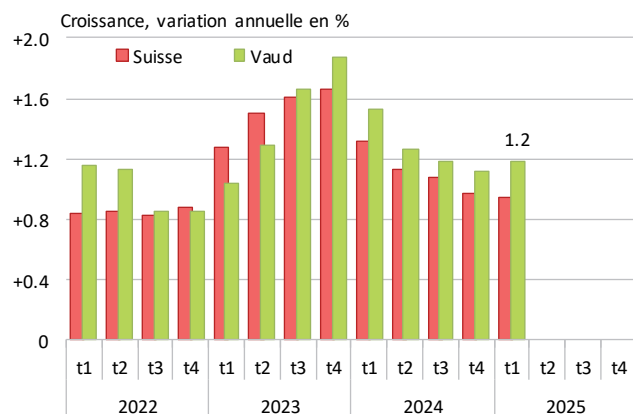
Selon les dernières prévisions de chômage de Statistique Vaud, la tendance à la hausse se poursuivra en 2025. Le taux de chômage moyen sur l'année est estimé à 4,6% pour 2025 et à 5,4% en 2026, contre 3,9% en 2024. Selon les dernières prévisions du SECO (16 juin), le taux de chômage en Suisse⁴ remontera à 2,9% en 2025 et atteindra 3,2% pour 2026.

2.4 Population :

la croissance démographique reste solide en 2025

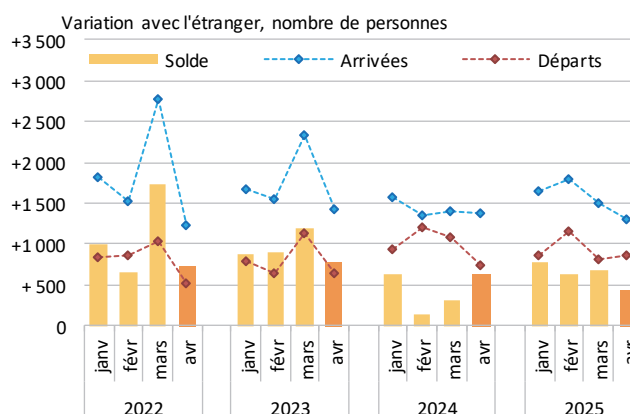
Une forte croissance démographique contribue également à faire augmenter la consommation des ménages, soit la demande intérieure, et rend ainsi le canton plus résilient. A la fin du 1^{er} trimestre 2025, la population atteint les 858 000 habitants, **soit 10 000 habitants de plus en une année. C'est une hausse légèrement supérieure à la croissance annuelle moyenne de ces quatre dernières années (+9700).**

F15. Population résidente permanente



Sources : StatVD-RCPers/OFS-Statpop, juin 2025.

F16. Arrivées et départs avec l'étranger, Vaud



Sources : Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM), avril 2025.

Cela équivaut à un taux d'accroissement élevé⁵ sur les douze derniers mois : +1,2%. A l'échelle nationale, ce même taux est inférieur de 19%. A titre de comparaison, en Europe la croissance démographique est souvent plus faible⁶ : zone euro (+0,5%), Allemagne (+0,4%), France (+0,3%), Italie (+0,0%).

L'attractivité du canton en matière d'opportunités professionnelles ou de formation se reflète notamment au travers des arrivées et départs avec l'étranger. Le solde effectif du canton sur les quatre premiers mois de l'année (+640 par mois) est comparable aux soldes des cinq dernières années. **Le principal motif d'immigration, qui reste l'activité lucrative (48% des cas), se renforce quelque peu par rapport à la moyenne des cinq dernières années (45%).**

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 0,3 point de pourcentage.

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

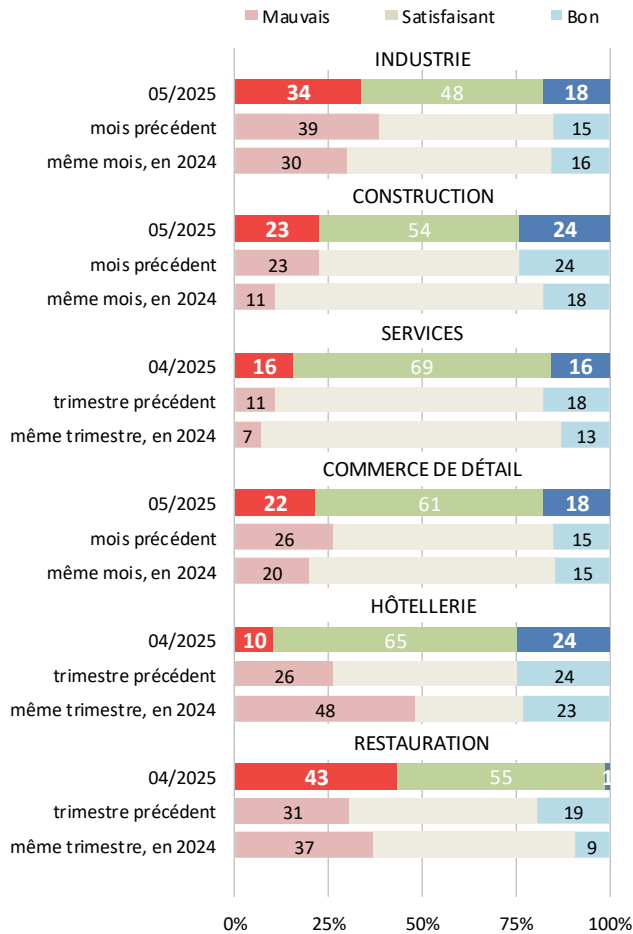
⁶ Source : Eurostat, chiffres à fin 2023.

3 ENQUÊTES PAR BRANCHE AUPRÈS DES ENTREPRENEURS

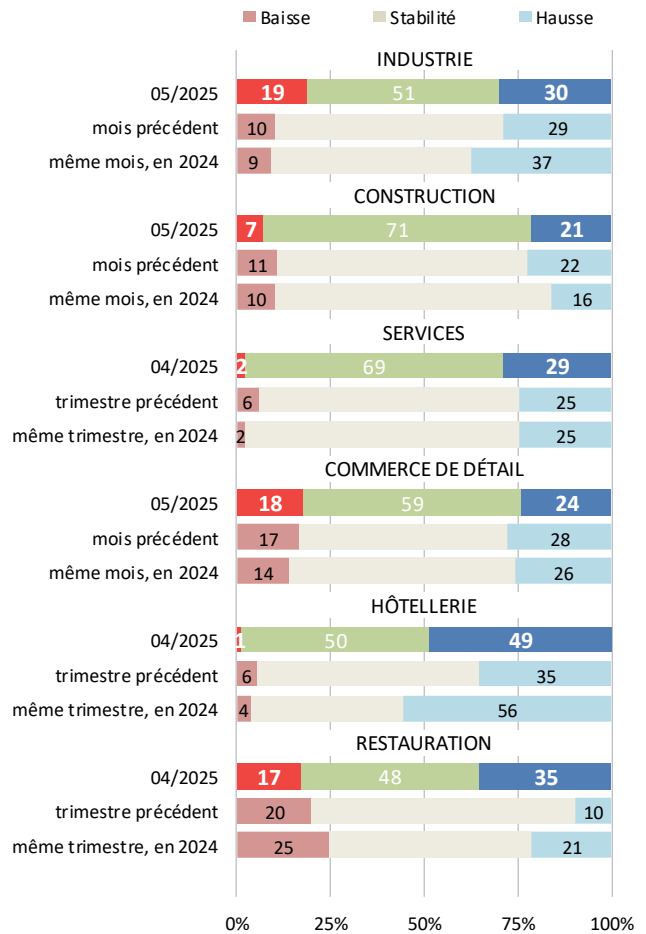
Les enquêtes mensuelles ou trimestrielles auprès des entrepreneurs ont pour objectif de dégager les tendances actuelles et futures de la conjoncture dans les différents secteurs de l'économie vaudoise. Active depuis 1978, la Commission conjoncture vaudoise (CCV) réalise cinq enquêtes conjoncturelles 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, juin 2025. ¹ Dans le cas du 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 :

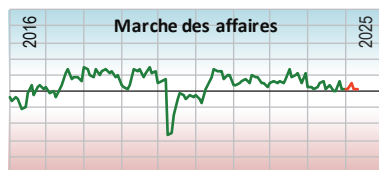
conjoncture difficile



Mai 2025 – L'indice synthétique de la marche des affaires n'a que peu évolué au cours du mois de mai. Bien que proche de sa moyenne sur dix ans, son évolution, toujours avec des valeurs négatives, souligne **la conjoncture difficile que traverse l'industrie actuellement**. Au cours du mois sous revue, les entrées de commande sont globalement restées stables, mais la situation est plutôt contrastée avec autant de répondants (30%) annonçant une hausse ou une baisse des entrées. La branche *Electronique, optique et précision* s'en sort le mieux, tandis que la situation est particulièrement difficile dans la branche *Machine et moyens de transport*. **La faiblesse de la demande reste le principal problème** et une proportion particulièrement élevée d'industriels (50%) jugent insuffisant leur carnet de commandes. Un tiers des sondés annoncent une hausse de la production pour les trois prochains mois, contre 14% qui prévoient une baisse. A un horizon de six mois, les perspectives restent plus prudentes, notamment en raison du contexte international.

3.2 Construction :

marche des affaires globalement stable



Mai 2025 – Si, pour la moitié des sondés, la marche des affaires est satisfaisante, près d'un quart l'estime bonne tandis qu'un autre quart la considère mauvaise. Un résultat semblable à ceux des années précédentes en mai. Sur la dernière année toutefois, la faiblesse de la demande, comme obstacle à l'activité, est plus souvent évoquée (45% des entrepreneurs en mai). De même, **les problèmes de financement prennent de l'importance depuis deux ans** (moyenne à 30% contre 18% sur le long terme). Par ailleurs, le secteur de la construction doit toujours faire face au problème récurrent du manque de main-d'œuvre, évoqué par un tiers des sondés en mai. **La durée assurée de production (5,7 mois) reste positive** comparée à la moyenne de long terme (5,3 mois).

3.3 Services :

fort dynamisme dans les activités informatiques



Avril 2025 – Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services vaudois dresse **un bilan globalement satisfaisant au 1^{er} trimestre 2025, mais en retrait par rapport aux deux derniers trimestres**. Si, d'une part, l'activité est moins florissante dans les *Services personnels*, les *Services aux entreprises* en revanche et surtout les *Services informatiques* affichent une bonne tendance. L'insuffisance de la demande est indiquée par 35% des sondés et le manque de main-d'œuvre par 30%, des proportions similaires à celles de l'an dernier à la même période.

3.4 Commerce de détail :

marche des affaires globalement stable



Mai 2025 – Si le jugement de la marche des affaires des détaillants vaudois reste équilibré depuis deux ans, il contrebalance en réalité **des avis plus souvent positifs dans les grands magasins, contre des avis plus fréquemment négatifs chez les petits commerçants**. Pour autant, pour le mois de mai, ce sont les magasins de taille moyenne (15 à 44 emplois) qui se démarquent pour le volume des ventes. Deux fois plus d'enseignes annoncent un volume en hausse (37% des cas) plutôt qu'en baisse (18%). Globalement, les perspectives de prix et d'emplois restent stables pour le prochain trimestre.

3.5 Hôtellerie et restauration :

un bilan péjoré pour la restauration



Avril 2025 – Hôteliers et restaurateurs font état de situations très différentes. **Dans l'hôtellerie, alors que 90% des établissements interrogés jugent la situation de leurs affaires satisfaisante à bonne, ils sont près de la moitié à faire face à une baisse de leur chiffre d'affaires par rapport à l'an dernier. Les prévisions restent néanmoins positives. La restauration vaudoise a connu un 1^{er} trimestre particulièrement compliqué. Les établissements interrogés début avril sont en effet 43% à estimer mauvaise la marche de leurs affaires, soit le jugement le plus négatif depuis la sortie de la crise sanitaire. Les ventes sont en baisse pour 60% des restaurants par rapport à 2024. Le chiffre d'affaires recule quant à lui pour la majorité des personnes sondées (57%). Au cours des trois derniers mois, la situation bénéficiaire s'est également dégradée pour 56% du panel.**

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@cvci.ch



CONJONCTURE
VAUDOISE