



conjoncture

www.stat.vd.ch

9 janvier 2017

PORTRAIT ET SITUATION CONJONCTURELLE DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE, HIVER 2016-2017

Selon les prévisions du Créa et du SECO d'octobre, **la croissance du PIB vaudois pour l'année 2016 sera plus élevée qu'en 2015** (+1,7% contre +0,9%) et aussi supérieure à la croissance suisse (+1,5%). **La tendance devrait se confirmer pour 2017 (+2,0%). Ces prévisions risquent tout de même d'être revues légèrement à la baisse** si le dernier trimestre de 2016 n'est pas aussi soutenu qu'attendu.

Après deux années de « franc fort », l'économie vaudoise continue de bien résister notamment à la faveur de **l'amélioration conjoncturelle au niveau mondial** et les mesures prises par les entreprises pour atténuer les effets de taux de change.

Selon les tests conjoncturels, **les perspectives sont positives notamment dans les services**, le commerce de détail, l'hôtellerie et la construction de part des réserves de travail élevées. Les inquiétudes sont par contre plus importantes pour les restaurateurs et **la situation reste difficile dans différentes branches de l'industrie**.

La croissance sera à nouveau soutenue par une demande intérieure robuste notamment grâce à une **croissance démographique toujours importante** et un taux de chômage relativement faible.

Le contexte économique international comportera moins d'ombres au tableau en 2017. **La problématique du « 9 février » semble être résolue (ou du moins repoussée)** et les conséquences positives ou négatives du Brexit ne devraient pas se faire ressentir avant 2018-2019. A noter toutefois chez nos principaux partenaires commerciaux: des élections majeures en 2017 en France et en Allemagne ainsi que la prise de fonction de Donald Trump aux Etats-Unis qui pourrait remettre en cause une partie de la politique économique américaine actuelle.

- 3** Portrait de l'économie vaudoise
- 8** La conjoncture en Suisse et dans le monde
- 14** L'évolution conjoncturelle vaudoise en 2015-2016
- 19** Perspectives 2016-2017 pour l'économie vaudoise

© 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 4 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 : accélération de la croissance en 2016 et en 2017	8
Conjoncture internationale : renforcement de l'activité économique en 2017	10
Le franc garde son aura et restera encore surévalué mais maîtrisé en 2017	12
Une situation économique favorable à l'échelle internationale	13
L'ÉVOLUTION CONJONCTURELLE VAUDOISE EN 2015-2016	
La croissance de l'économie vaudoise toujours portée par la démographie	14
Les exportations vaudoises à nouveau freinées par le franc fort en 2016	15
Emploi : la période morose de début 2016 semble révolue	16
Frontaliers : progression parmi les plus faibles de ces 10 dernières années	17
Chômage et interruptions temporaires de travail : situation stable	18
PERSPECTIVES 2016-2017 POUR L'ÉCONOMIE VAUDOISE	
Industrie : la situation restera difficile pour un quart du panel interrogé	19
Construction : passé l'hiver, l'activité restera forte	20
Services : la demande est là : perspectives réjouissantes	20
Hôtellerie et restauration : les premiers sourient, les seconds s'inquiètent	21
Commerce de détail : confiance forte pour les perspectives	22
PIB vaudois : accélération de la croissance peut-être un peu optimiste	23

Légende des signes

p	donnée provisoire
e	donnée estimée

Acronymes

AFD	Administration fédérale des douanes
BNS	Banque nationale suisse
Créa	L'institut d'économie appliquée d'HEC Lausanne
FMI	Fonds monétaire international
KOF	Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF Zurich
OFS	Office fédéral de la statistique
SDE	Service de l'emploi
SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
SEM	Secrétariat d'Etat aux migrations
StatVD	Statistique Vaud
EPT	Equivalents plein temps
PIB	Produit intérieur brut
RHT	Réduction de l'horaire de travail

1. PORTRAIT DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

La troisième économie de Suisse

Tableau 1 : Poids du canton de Vaud dans la Suisse

		PIB (1)	Emplois (2)	Population (3)	Exportations (1)	Chômage
2015	VAUD	52,1	334'000	761'000	13,4	4,7
	SUISSE	645,6	3'841'000	8'276'000	197,7	3,2
2015	PART VAUDOISE	8,1%	8,7%	9,2%	6,8%	-

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

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

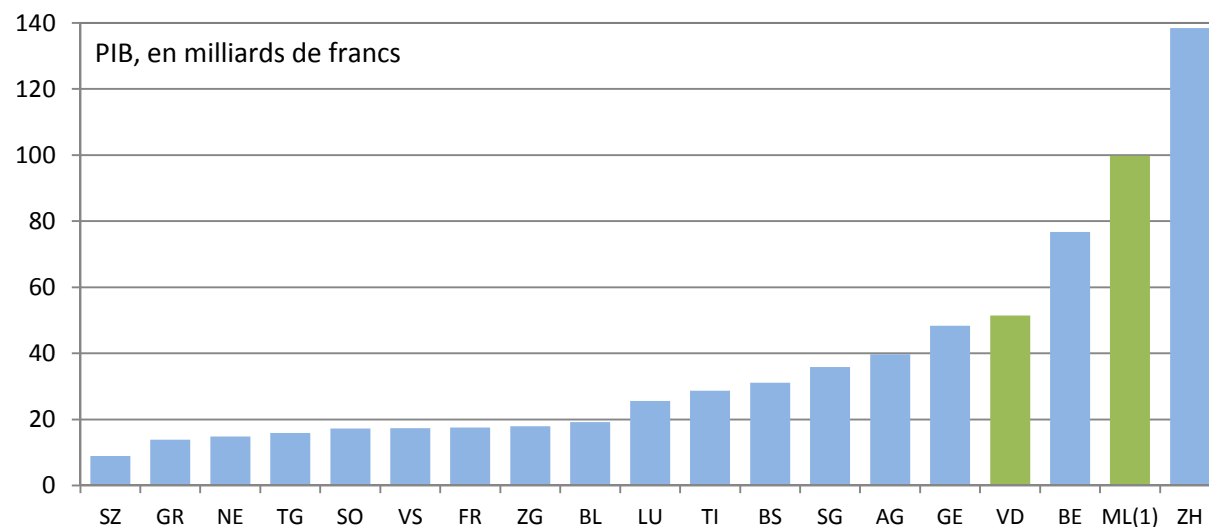
(3) Moyenne des populations résidentes permanentes en fin d'année courante et précédente.

Sources : PIB, Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et l'institut d'économie appliquée d'HEC Lausanne (Créa), estimations de juin 2016 ; 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, 2014p



(1) ML : Métropole lémanique

Source : OFS, octobre 2016.

1. PORTRAIT DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

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

Tableau 2: Evolutions de long et moyen terme, Vaud et Suisse

			PIB (1)	Emplois (2)	Population (3)	Exportations (1)	Chômage
<i>Long terme (dernière décennie)</i>							
De 2005 à 2015	VAUD	Croissance annuelle moyenne	+2,6%	+2,2%	+1,6%	+3,6%	-0,7%
	SUISSE	Croissance annuelle moyenne	+1,9%	+1,3%	+1,1%	+2,5%	-1,2%
<i>Moyen terme (derniers cinq ans)</i>							
De 2010 à 2015	VAUD	Croissance annuelle moyenne	+2,1%	+1,9%	+1,6%	+1,4%	-1,2%
	SUISSE	Croissance annuelle moyenne	+1,5%	+1,3%	+1,1%	+1,7%	-2,0%

(1) En milliards de francs et en termes réels (2015=100%). (2) Equivalents plein temps du secondaire et tertiaire. (3) Moyenne des populations résidentes permanentes en fin d'année courante et précédente.

Sources : PIB, SECO et Créa, octobre 2016 ; emplois et population, OFS/StatVD ; exportations, AFD ; Chômage, SECO.

Entre 2005 et 2015, les principaux indicateurs économiques montrent une dynamique plus forte pour le canton de Vaud que pour la Suisse. Pour le PIB par exemple, l'écart de croissance entre Vaud et la Suisse correspond à un doublement en 28 ans pour Vaud et en 38 ans au niveau national (+2,6% par an contre 1,9%)¹.

Sur le moyen terme (les cinq dernières années), 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). Cela étant, 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). En termes de réduction du chômage, et actuellement aussi en termes de croissance des exportations, la Suisse fait mieux.

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 Même si le PIB vaudois a signé une performance supérieure au PIB suisse neuf fois sur dix entre 2005 et 2015, l'envol du PIB cantonal par rapport au PIB national s'est joué à plus de 40% pendant les deux années de crise économique mondiale aiguë de 2008 et 2009. 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.

Une économie bien diversifiée

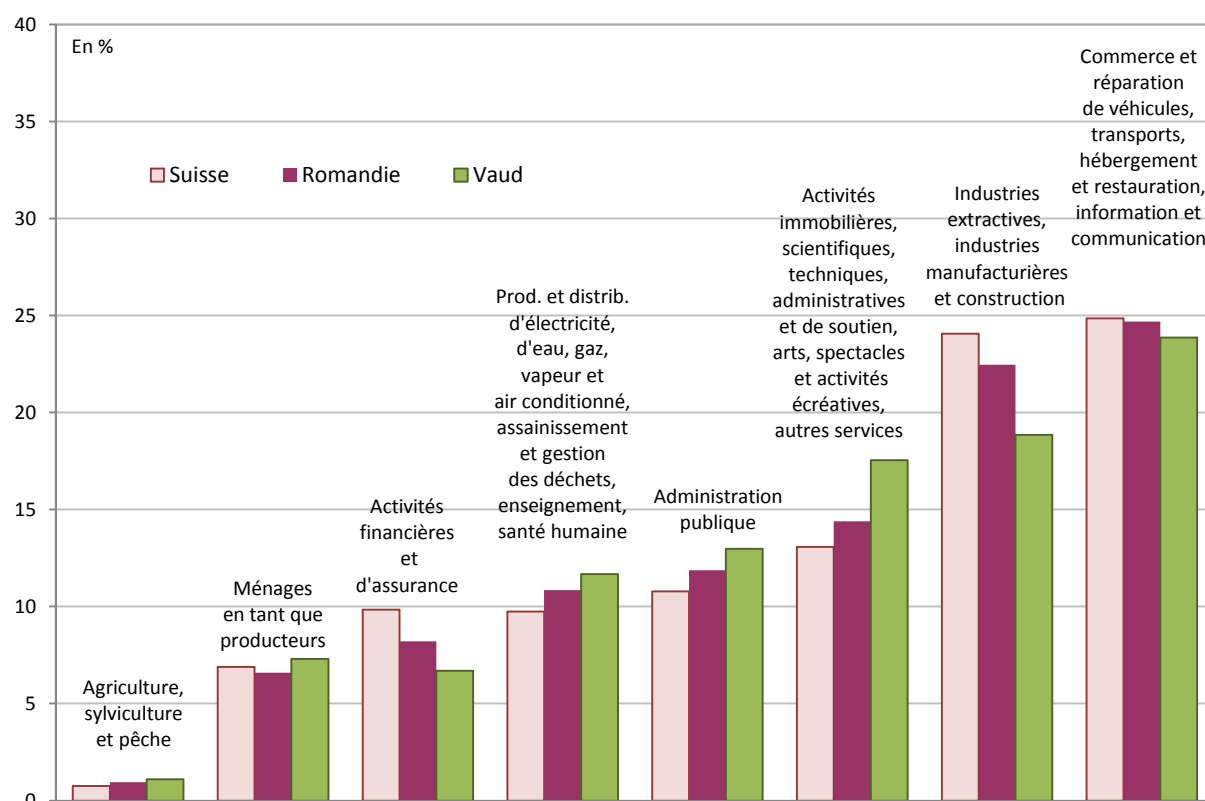
L'économie vaudoise peut être qualifiée de bien équilibrée dans le sens où sa structure n'est pas dominée par une ou deux branches particulières, comme cela peut être le cas dans d'autres pays ou dans certains cantons.

En termes de structure, l'économie vaudoise est plus proche de l'économie romande que de tout autre canton. Elle s'en distingue toutefois par une présence nettement moins marquée des *Activités financières et d'assurance* ainsi que de l'*Industrie*.

Par rapport à l'économie nationale dans son ensemble, Vaud affiche également une présence moins prépondérante dans ces deux branches, comme la plupart des cantons suisses. En fait, on dénote une spécialisation helvétique pour les *Activités financières et assurances*, qui sont concentrées sur Zurich et Genève. On remarque également une spécialisation dans l'*Industrie chimique*, concentrée à Bâle, ainsi que dans l'*Industrie horlogère* qui prend une place considérable dans les économies jurassienne et neuchâteloise.

Selon les données cantonales de 2014, seuls cinq cantons (le Tessin en étant le plus proche) présentent une similitude structurelle avec la Suisse plus importante que le canton de Vaud².

Figure 2 : Poids des branches dans le PIB, Vaud, Romandie et Suisse, 2014p



Source : OFS, octobre 2016.

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 élevé au carré ces écarts que nous avons finalement additionnés. A cette aune, le Tessin présente l'économie la plus similaire à celle de la Suisse. Pour sa part, le Jura est le canton qui se distingue structurellement le plus de la Suisse en 2014.

1. PORTRAIT DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

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 2015, contre 20% pour le secondaire et 1% pour le primaire.

L'évolution des valeurs ajoutées par secteur indique que l'économie vaudoise suit un mouvement de tertiarisation (+2,5% par an pour le tertiaire de 1997 à 2015) 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 (+1,9% par an sur la période pour le secondaire).

Tableau 3 : Produit intérieur brut (1) réel, par branche et secteur d'activité (2), Vaud

Branche d'activité économique	Valeur ajoutée		Variation par an		Répartition
	En millions de francs		en % (p)		en % (p)
	2014 (p)	2015 (p)	1997– 2015	2014– 2015	2015
Secteur primaire	492	475	-1,9	-3,3	0,9
Agriculture, sylviculture, chasse, pêche	492	475	-1,9	-3,3	0,9
Secteur secondaire	10'355	10'271	1,9	-0,8	20,3
Alimentation, textile, cuir, bois, papier	1'358	1'369	1,1	0,8	2,7
Chimie, pharma, caoutchouc, verre, pierre, métallurgie...	2'885	2'830	5,5	-1,9	5,6
Automobile, transports, meubles, réparation machines et équipements...	2'563	2'535	1,3	-1,1	5,0
Production et distribution d'électricité et d'eau	930	935	-3,1	0,5	1,8
Construction	2'617	2'603	2,0	-0,6	5,1
Secteur tertiaire	39'230	39'842	2,5	1,6	78,8
Commerce de gros et de détail, réparation...	6'653	7'000	4,2	5,2	13,8
Hôtellerie et restauration	889	861	-0,4	-3,1	1,7
Transports, postes et télécommunications, édition	2'943	2'960	2,1	0,6	5,9
Activités financières et assurances	3'452	3'481	3,2	0,8	6,9
Activités immobilières, services aux entreprises, activités spécialisées	8'750	8'785	2,9	0,4	17,4
Administration publique, santé, éducation, sports	12'472	12'617	2,0	1,2	24,9
Autres (y c. location d'immeubles par le propriétaire)	4'096	4'137	1,0	1,0	8,2
Somme des valeurs ajoutées sectorielles (3)	50'075	50'588	2,3	1,0	100,0
Impôts moins subventions sur les produits	1'459	1'480	3,2	1,4	
PIB vaudois	51'534	52'068	2,4	1,0	

(1) Estimation d'octobre 2016 basée sur les données du PIB suisse de septembre 2016.

(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 2015).

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

Source : Créa.

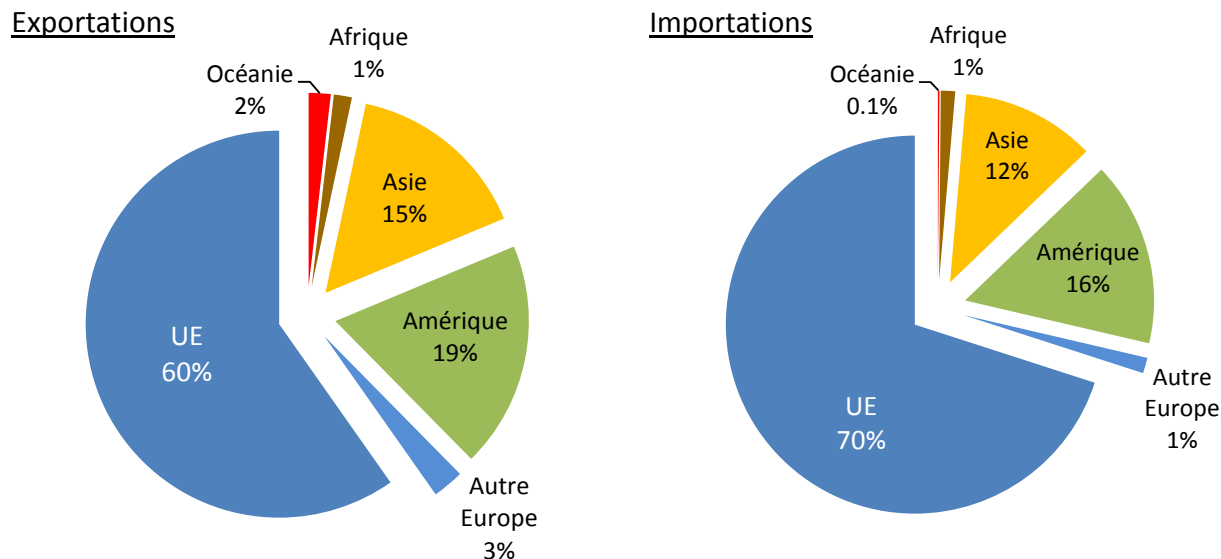
Une économie eurodépendante

Malgré la conjoncture mitigée des années passées sur le Vieux Continent, ce dernier reste le partenaire privilégié des exportateurs et importateurs vaudois. L'adoption d'une loi d'application eurocompatible (du point de vue helvétique) de l'initiative «contre l'immigration de masse» en décembre 2016 a permis de réunir les conditions nécessaires afin de procéder à la ratification du protocole concernant l'extension de la Libre circulation des personnes à la Croatie. **En agissant de la sorte, la Confédération sauvegarde momentanément les conditions actuelles d'accès au marché européen** et a permis à la Suisse de réintégrer le programme de recherche européen Horizon 2020.

Parmi les huit principaux clients du canton, seuls les Etats-Unis et le Japon n'appartiennent pas à l'Union européenne. La Chine, quant à elle, pointe au neuvième rang. Alors que les Etats-Unis absorbent 13% et le Japon 3% des exportations vaudoises en 2015, 59% des exportations du canton vont vers l'UE28. De même, 69% des importations vaudoises proviennent de l'UE28. Le Royaume-Uni rassemble pour sa part 3% des exportations vaudoises et 2% de ses importations en 2015.

Somme toute, les économies suisse et vaudoise dépendent directement de l'économie européenne plus que de toutes autres régions. Ainsi et en caricaturant, l'influence de la conjoncture des économies états-uniennes - 25% du PIB mondial en 2015 selon données du Fonds monétaire international (FMI) d'avril 2016 - et asiatiques - 15% du PIB mondial pour la Chine - se fait davantage sentir indirectement via les interactions de ces économies avec l'Union européenne que directement via les échanges commerciaux avec la Suisse.

Figure 3 : Destinations des exportations et des importations vaudoises, 2016 t1 à t3



Source : AFD, total conjoncturel sans métaux, gemmes, objets d'art et électricité.

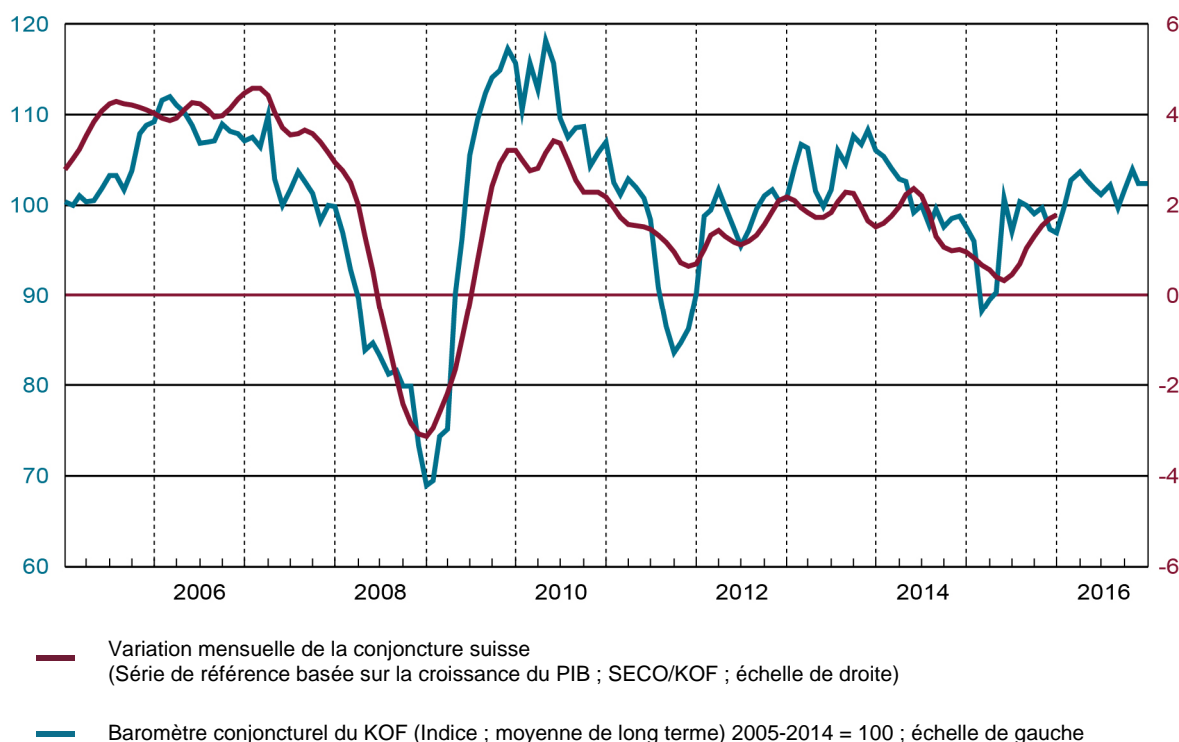
PIB Suisse : accélération de la croissance en 2016 et en 2017

Selon les dernières prévisions conjoncturelles publiées par le SECO en décembre dernier, **la croissance du PIB Suisse a été maintenue à +1,5% pour 2016**. Cela en dépit d'une stagnation, en termes désaisonnalisés, de l'économie au 3^e trimestre mais après quatre trimestres de croissance.

Pour 2017 et 2018, le SECO prévoit une modeste accélération de respectivement 1,8% et 1,9%, soutenue à la fois par la demande intérieure et le commerce extérieur.

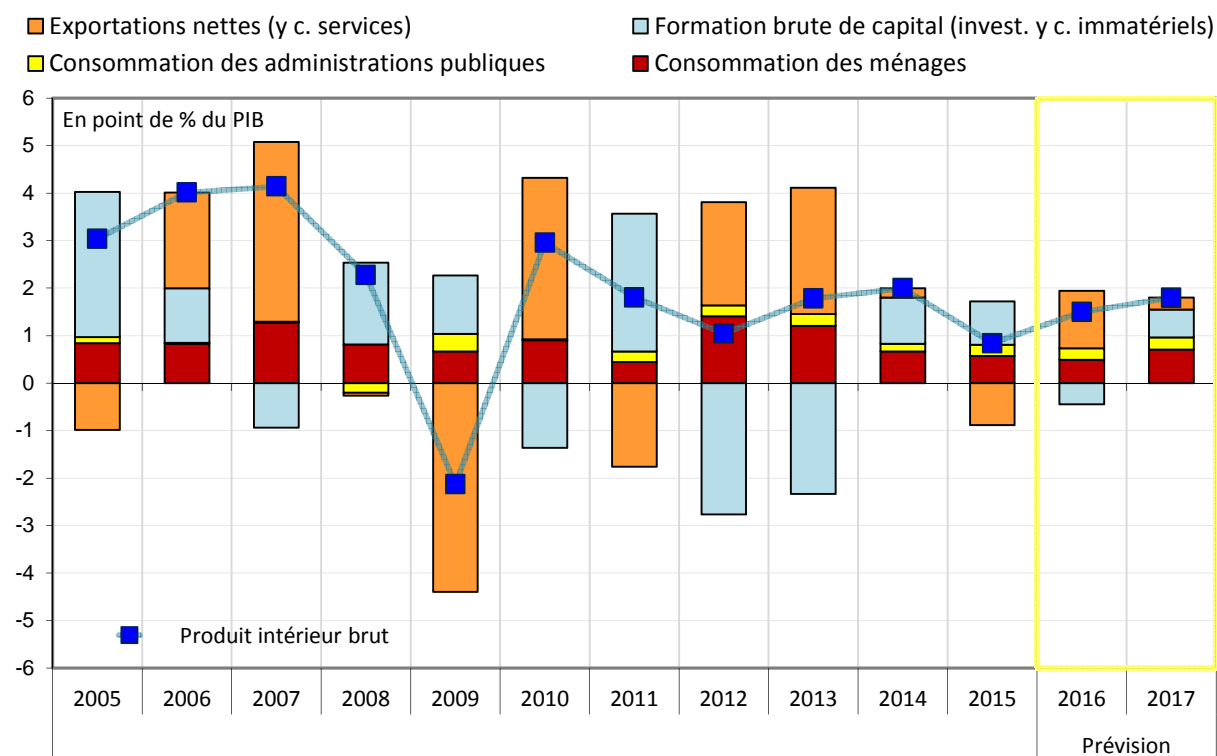
Les accords bilatéraux ayant été préservés, ses prévisions paraissent solides, elles seront peut-être très légèrement revues à la baisse pour 2016 si les exportations n'apportent pas les résultats escomptés en fin d'année.

Figure 4 : Baromètre conjoncturel du KOF et série de référence



A court terme, le baromètre conjoncturel du KOF indique également que la croissance de l'économie suisse va s'accélérer. En effet, en 2016, à l'exception de février et août, ses valeurs évoluent au-dessus de leur moyenne pluriannuelle. Or, l'évolution de ce baromètre anticipe en général bien l'évolution de la conjoncture et du PIB.

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



Sources : OFS/SECO/StatVD, 15 décembre 2016.

La consommation des ménages, qui constitue un socle important de la croissance de l'économie suisse (bâtons bruns), devrait se maintenir à la faveur de la croissance démographique, des taux d'intérêts bas et de la faible évolution des prix attendue mais elle ne pourra guère augmenter davantage étant donné son niveau déjà élevé.

Pour l'essentiel, **ces nouvelles prévisions se distinguent par la reprise relative des attentes pour le commerce extérieur** (bâton orange ne pointant plus vers le bas comme en 2015) et les investissements (bâtons bleus pointant vers le haut en 2017).

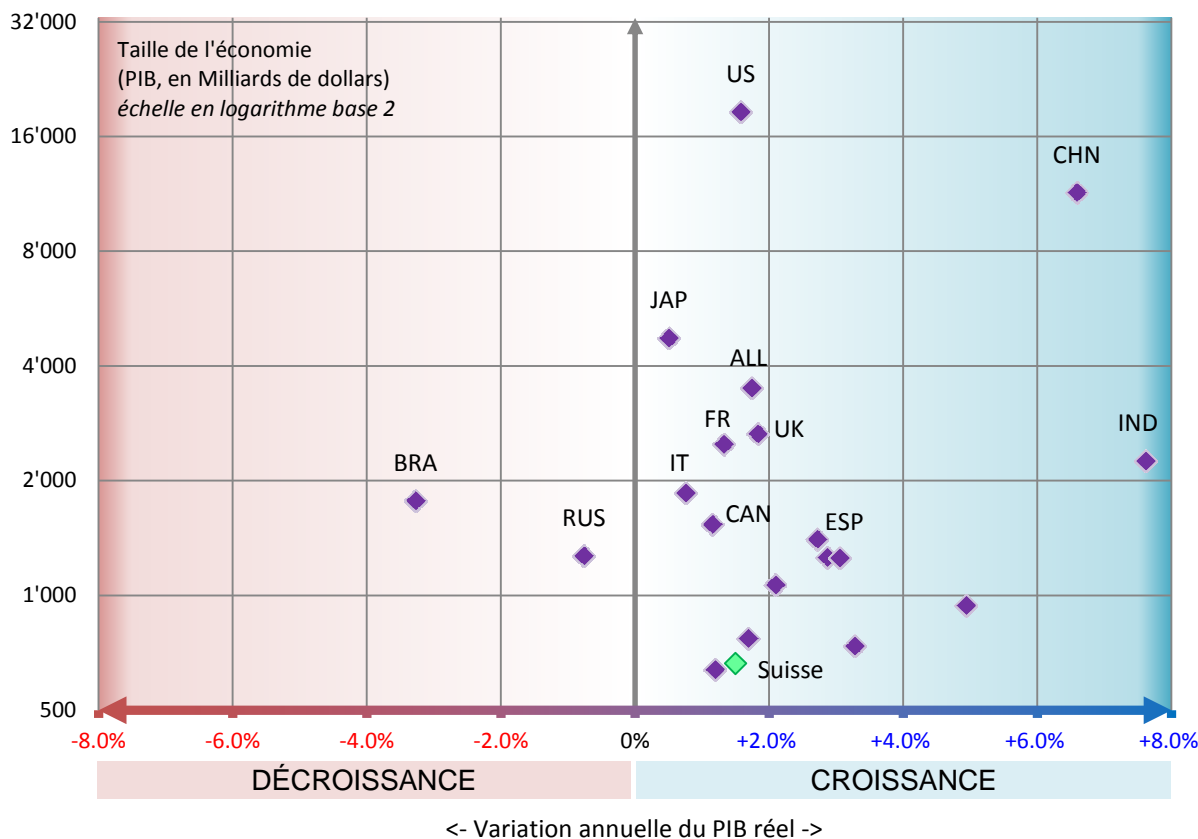
En 2015, la dynamique de l'économie suisse avait nettement ralenti, avec une **croissance annuelle du PIB divisée par deux** (+0,9% contre +1,9% en 2014).

Ce ralentissement provenait de l'impulsion négative exercée par le commerce extérieur (exportations nettes de biens et services), qui **découlait** de la conjoncture mitigée en Europe et probablement plus encore de la forte appréciation du franc qui a suivi **l'abolition du taux plancher** (+13% face à l'euro et +7% face au dollar en moyenne de mars à juin 2015).

Conjoncture internationale : renforcement de l'activité économique en 2017

La **croissance économique mondiale est restée solide en 2016** malgré les turbulences sur les marchés financiers internationaux en début d'année et la décision en faveur du Brexit prise en juin dernier.

Figure 6 : Taille et croissance des 20 principales économies en 2016



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 (18'500 milliards de dollars ;+1,6% de croissance) dominent, suivis par la Chine qui poursuit sa convergence (11'400 milliards ;+6,6%), loin devant la Suisse (660 milliards ;+1,5%).

Source : FMI, octobre 2016

En 2016, les 20 principales économies (80% du PIB mondial) sont en croissance par rapport à 2015 (à droite de l'axe vertical sur la figure ci-dessus). Seuls le Brésil et la Russie sont en récession.

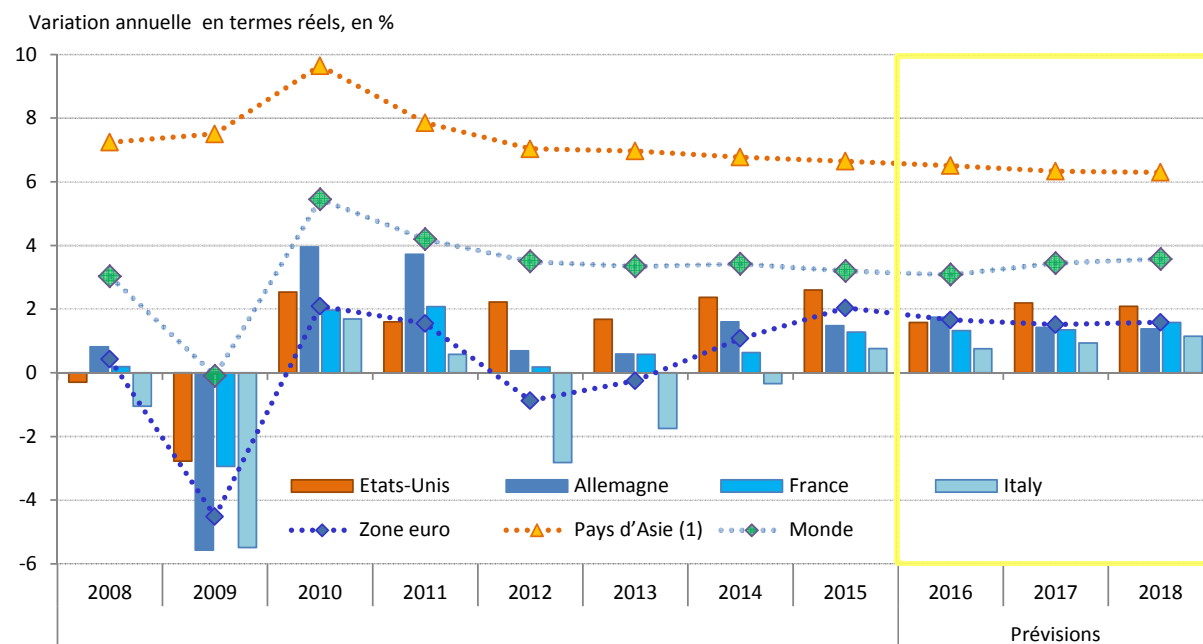
Aux Etats-Unis, après un premier semestre décevant, la croissance s'est révélée plus forte au 3^e trimestre, notamment grâce à la contribution du commerce extérieur et aux dépenses de consommation privée toujours vigoureuses. Avec l'élection de Donald Trump, les changements dans la politique économique américaine peuvent influencer positivement la conjoncture (baisse des impôts, hausse des dépenses d'infrastructure) ou négativement (protectionnisme croissant). Les incertitudes restent donc importantes, mais **on peut s'attendre à une croissance probablement robuste en 2017**.

Dans la zone euro, la reprise économique de 2016 devrait perdurer et rester modérée en 2017. Cela a été le cas au 3^e trimestre (+0,3%), soutenue notamment par la consommation privée et la consommation publique. Les principaux partenaires économiques de la Suisse, l'Allemagne, la France et notamment l'Italie, semblent en effet avoir

2. LA CONJONCTURE EN SUISSE ET DANS LE MONDE

définitivement tourné la page sur la période difficile 2012-2014. Il faudra toutefois prêter attention aux futures élections présidentielles en France et en Allemagne qui pourraient avoir des répercussions sur la conjoncture économique. **Enfin, les effets futurs du Brexit pourraient se faire ressentir plus sérieusement en 2018/2019.** La Grande-Bretagne devra en effet signifier à l'UE son intention de quitter l'Union d'ici au 30 mars 2017. Dès lors, les deux parties auront un délai de deux ans pour mener à bien l'ensemble des négociations de départ (les conditions du retrait de la Grande-Bretagne et ensuite les arrangements futurs). La partie semble très mal engagée pour la Grande-Bretagne, d'autant plus que l'Ecosse a annoncé sa détermination à rester au sein de l'UE.

Figure 7 : Prévisions du PIB, monde et différentes régions



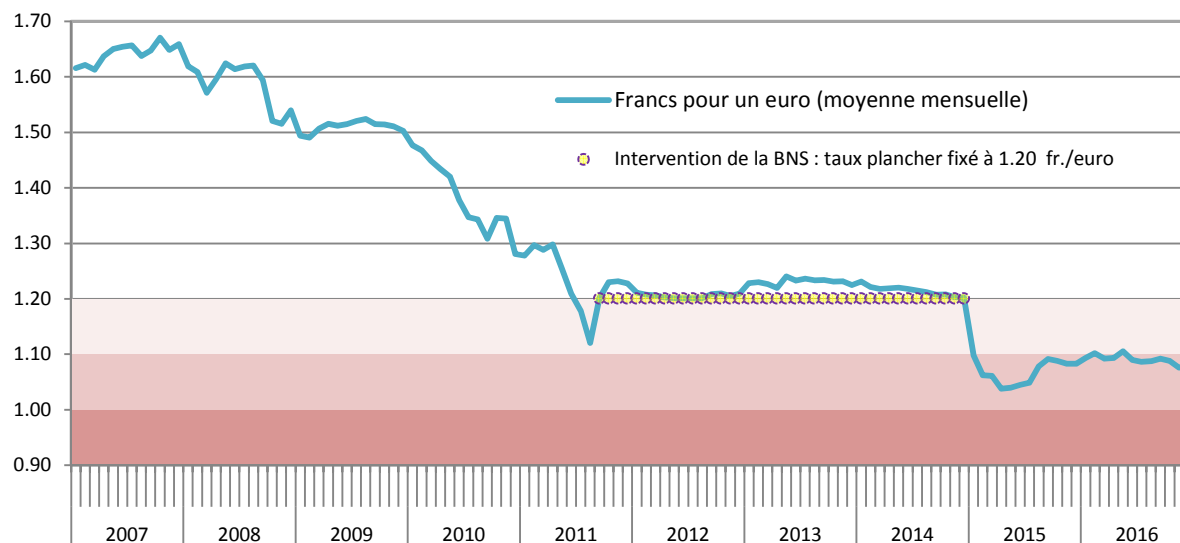
(1) Uniquement pays émergents ou en voie de développement : 29 pays dont la Chine et l'Inde.
Source : FMI, octobre 2016.

Durant les trois premiers trimestres de 2016, le **PIB chinois** a progressé de 6,7% (en termes réels par rapport à l'année précédente). Les craintes d'un effondrement brutal de la deuxième économie mondiale sont donc écartées. Compte tenu des mutations structurelles en cours au sein de l'économie chinoise, il faut encore s'attendre à un **ralentissement progressif de la croissance ces prochaines années.**

Les différents signaux sont donc dans l'ensemble positifs pour 2017, toutefois, de multiples incertitudes et facteurs de risque resteront présents. En premier lieu, la situation des économies émergentes peut être fragilisée du fait du rehaussement des taux d'intérêt et des mesures de protectionnisme annoncées aux Etats-Unis. Par ailleurs, les foyers de tensions géopolitiques demeurent nombreux.

Le franc garde son aura et restera encore surévalué mais maîtrisé en 2017

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



Source : Banque nationale suisse (BNS), janvier 2017.

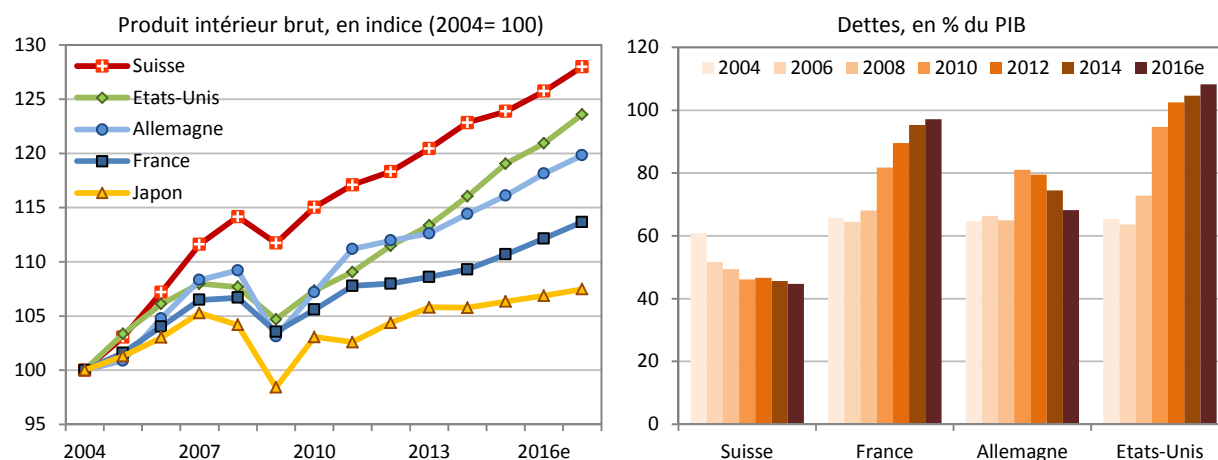
Près de 2 ans après l'abandon du taux plancher en février 2015, le franc navigue autour de 1,09 francs pour un euro. La politique de la BNS consistant à maintenir des taux d'intérêt négatif sur les dépôts dans la banque centrale n'a produit qu'en partie les effets escomptés. **Le franc ne s'est pas affaibli face à l'euro et la banque centrale a dû intervenir régulièrement sur le marché des devises** afin de contrer une nouvelle appréciation 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.

La marge de manœuvre de la BNS est délicate car abaisser ultérieurement les taux d'intérêt négatifs produiraient des effets néfastes sur le long terme. Cependant, un contexte international plus favorable en 2017, notamment en Europe et aux Etats-Unis, devrait donner un peu d'oxygène à sa stratégie.

L'économie réelle (en partie) a en tout cas pu s'adapter progressivement à la cherté du franc et **en 2017, le taux de change ne devrait en tout cas pas se péjorer.**

Une situation économique favorable à l'échelle internationale

Figure 9 : Evolution du PIB de 2004 à 2017 et des dettes de 2004 à 2016

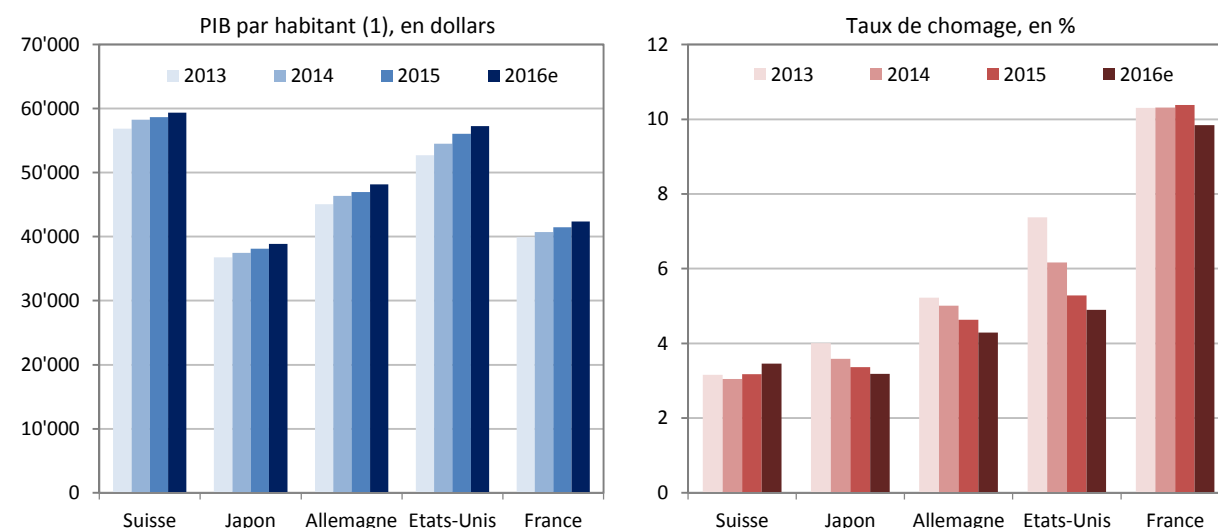


Source : FMI, octobre 2016.

La forte pression à la hausse sur le franc face à l'euro, qui avait été contenue jusqu'ici par le taux plancher, résulte, d'une part, de **l'écart important entre la situation économique en Europe et en Suisse**. Elle résulte, d'autre part, 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 depuis.

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 250% de son PIB en 2016) n'a pas de difficulté à emprunter, car ses citoyens et caisses de pensions sont friands de ses emprunts.

Figure 10 : PIB par habitant (en dollars) et taux de chômage (en %)

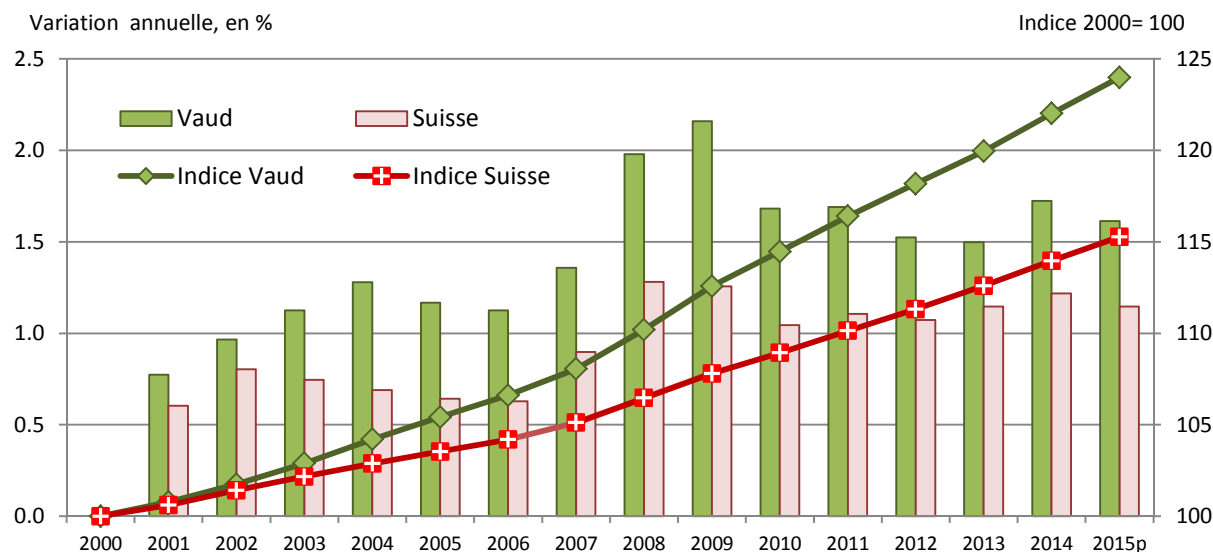


(1) PIB exprimé selon le concept de la parité du pouvoir d'achat.

Source : FMI, octobre 2016.

La croissance de l'économie vaudoise toujours portée par la démographie

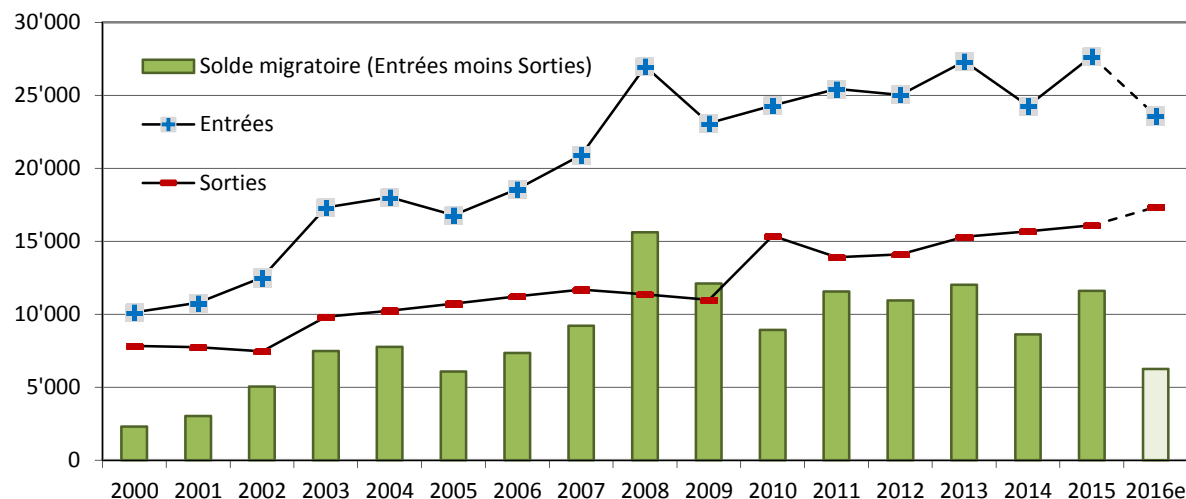
Figure 11 : Population résidante permanente, Vaud et Suisse



* Moyenne au 31 déc. de l'année courante et de l'année précédente.
Sources : OFS/StatVD.

Côté intérieur, la croissance reste forte dans le canton de Vaud dont l'attractivité a entraîné un essor démographique marqué depuis les années 2000, **essor démographique qui nourrit à son tour la croissance économique.**

Figure 12 : Population résidante permanente étrangère: entrées et sorties^{1,2}, Vaud



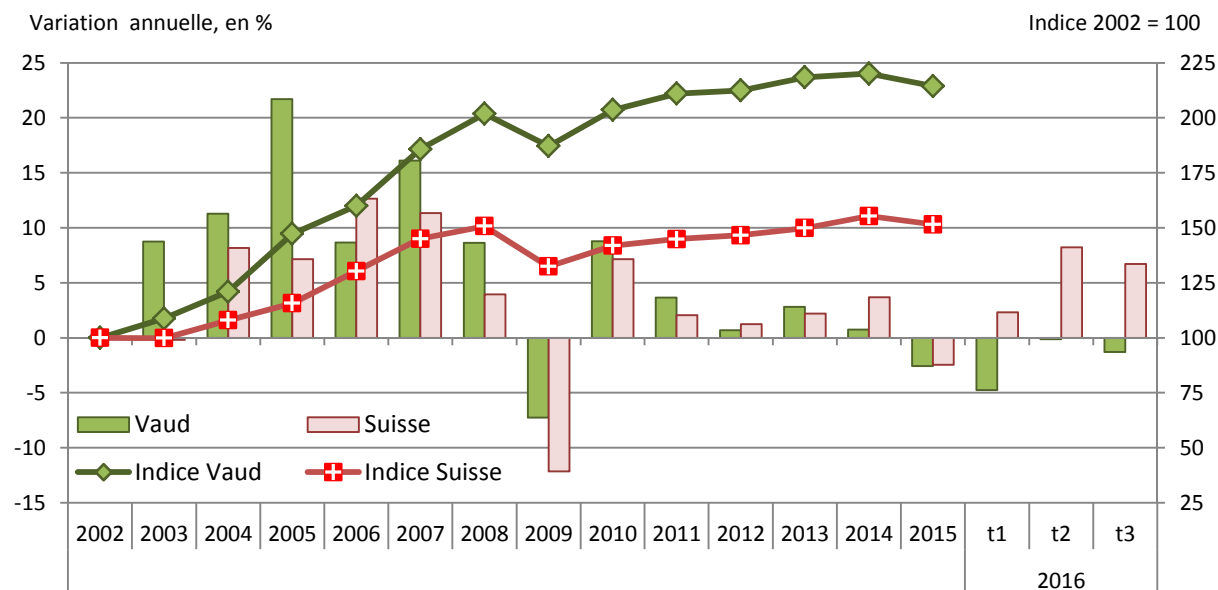
(1) Y c. de ou vers un autre canton. (2) Regroupements familial ou de formation inclus.
Sources : Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM)/StatVD.

En 2016, les arrivées d'étrangers seront toujours nettement supérieures³ aux départs. **Le solde migratoire qui en résulte témoigne de l'attractivité économique du canton. Même si 2016 enregistrera un des plus faibles soldes depuis les accords bilatéraux, 2017 devrait lui être supérieur.** Il faudra cependant surveiller les effets (opposés) de la loi d'application contre l'immigration de masse et de la ratification de l'extension de l'accord sur la libre circulation des personnes à la Croatie, qui ne devraient avoir que peu d'influence.

³ Toutefois, depuis l'entrée en vigueur des accords bilatéraux (2002), le solde migratoire record observé en 2008 avait atteint un niveau d'immigration nette deux à trois fois plus important que le niveau qui sera vraisemblablement atteint en 2016.

Les exportations vaudoises à nouveau freinées par le franc fort en 2016

Figure 13 : Exportations, Vaud et Suisse



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

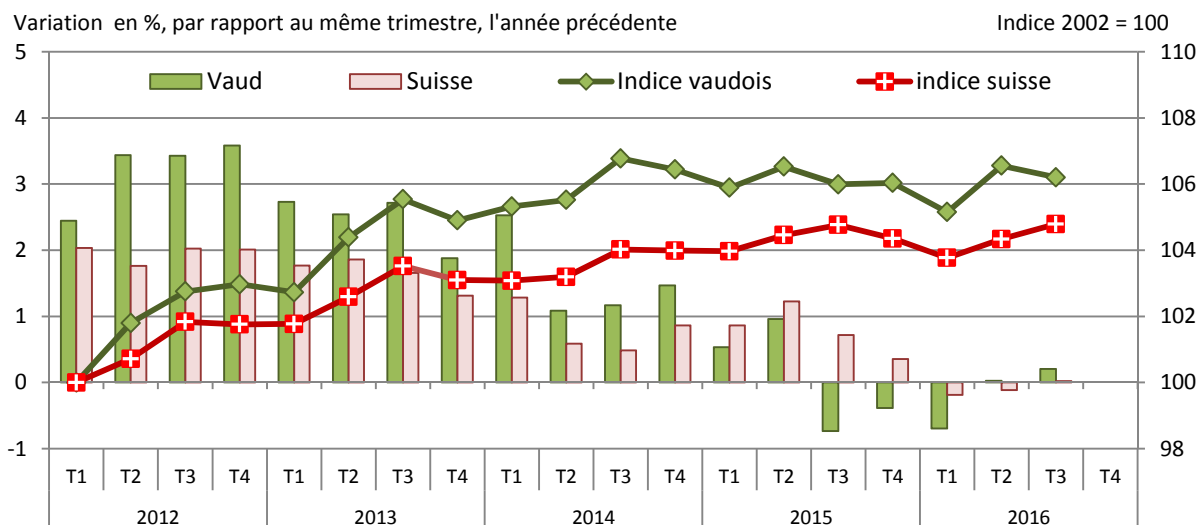
Les ventes des produits vaudois à l'étranger ont reculé principalement entre la fin de l'année 2015 et le début de l'année 2016. **Il en résultera probablement deux années de légère contraction des exportations imputables en grande partie au franc fort.**

Ce recul est nettement moins appuyé qu'en 2009, puisque la situation conjoncturelle des clients étrangers, notamment européens, s'est nettement améliorée depuis.

En confrontant l'essor des exportations de la Suisse et de Vaud, le rapport n'est plus aussi favorable au canton depuis quelques années. En effet, lorsque l'on compare la période 2002-2011 (10 ans) à la période actuelle (2011-2015), les dynamiques ont certes diminué en intensité mais elles se sont aussi inversées dans leur rapport de force. La Suisse est passée d'une croissance moyenne annuelle de +4,2% à +1,1% et le canton de +8,7% (soit un taux de croissance deux fois supérieur par rapport à la Suisse) à +0,4% (moins de la moitié). Concernant le canton, la principale raison de ce ralentissement n'est pas conjoncturelle mais structurelle. En effet, la forte croissance de 2002 à 2011 est notamment liée à l'implantation dans le canton de différentes entreprises d'envergure et de leur montée en puissance.

Emploi : la période morose de début 2016 semble révolue

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

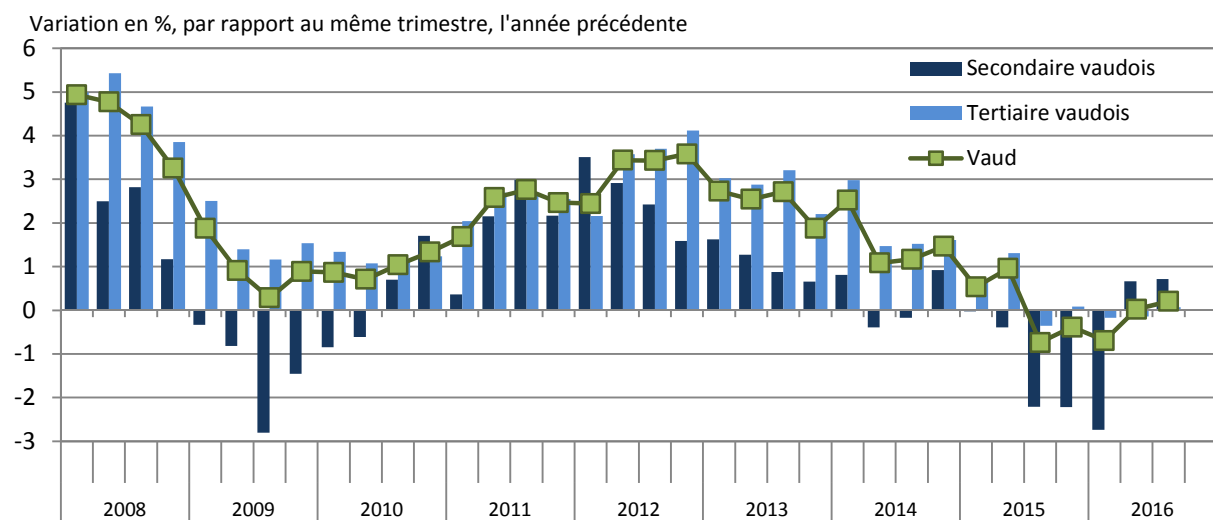


Sources : OFS/StatVD.

La morosité économique de fin 2015-début 2016 a impacté davantage la dynamique de création d'emplois dans le canton qu'en Suisse. Après quelques trimestres légèrement négatifs, la situation semble s'être stabilisée et devrait afficher **de nouvelles hausses d'emplois en 2017** à la faveur d'un contexte économique favorable aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis.

Le secteur industriel a été plus impacté que le tertiaire par la cherté du franc. Si la BNS continue à maîtriser la force du franc en 2017, aussi bien le secondaire que le tertiaire devraient désormais être suffisamment restructurés pour affronter l'avenir.

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

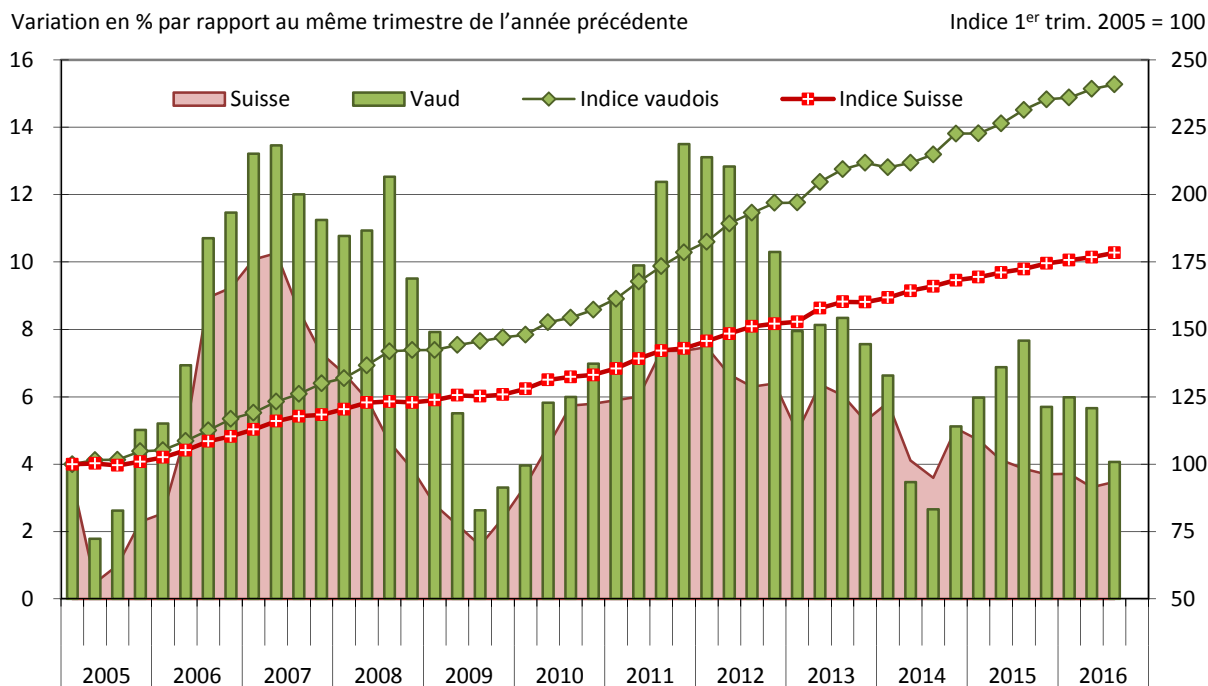


Sources : OFS/StatVD.

Sur la période 2008-2015, l'essentiel des emplois créés **provient du tertiaire, 4 fois plus dynamique que le secondaire.**

Frontaliers : progression parmi les plus faibles de ces 10 dernières années

Figure 16 : Frontaliers étrangers, Vaud et Suisse



Sources : OFS/StatVD.

Au cours de la dernière année, la **croissance du nombre de frontaliers s'est affaiblie, ce qui dénote d'un climat des affaires plus tendu, notamment pour les industriels vaudois**. Bien qu'en progression, cette croissance reste donc loin des niveaux atteints fin 2006 et fin 2011, qui étaient particulièrement élevés.

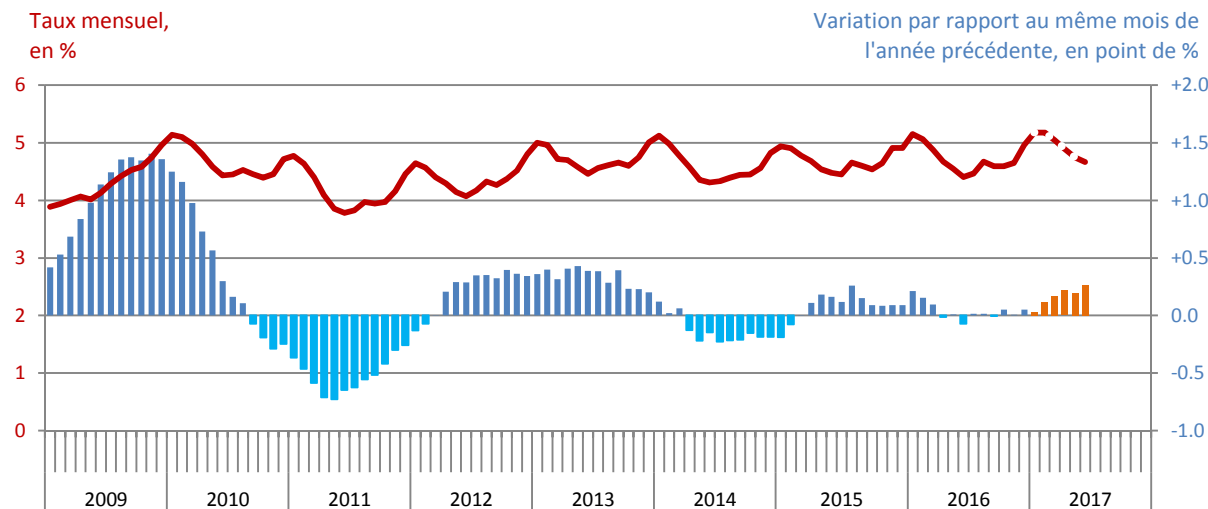
Pour 2017, on pourrait s'attendre à une progression plus importante du nombre de frontaliers du fait de la bonne conjoncture qui devrait se poursuivre auprès des partenaires économiques de la Suisse.

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 à l'exception des exportations**.

Malgré sa progression, **la part des frontaliers dans les emplois vaudois reste nettement inférieure à celle d'autres cantons limitrophes**, avec 5,9% contre 27% pour le Tessin, 22% pour Genève, 17% pour Bâle-Ville et 16% pour le Jura (moyennes de 2013).

Chômage et interruptions temporaires de travail : situation stable

Figure 17 : Evolution du taux de chômage, Vaud



(1) Prévisions de StatVD de janvier à juin 2017.

Sources : SECO/StatVD.

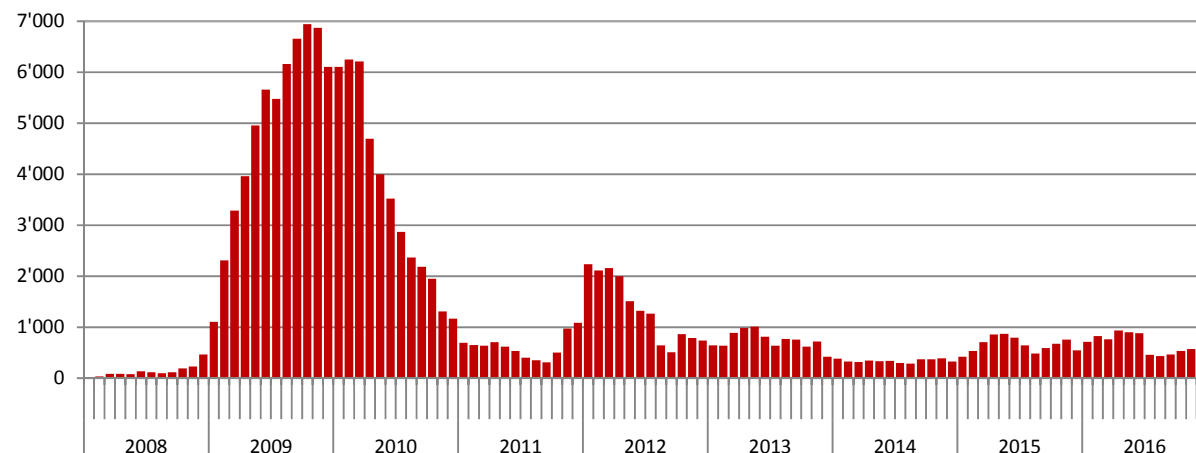
Le taux de chômage, qui n'a que légèrement augmenté depuis l'abolition du taux plancher en février 2015, est un indicateur manifeste de la bonne résistance actuelle de l'économie vaudoise et un indice de la relative confiance des entrepreneurs pour les prochains mois.

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.

Sans doute, **la réaction a été moins nette, car la situation économique et les perspectives sont bien meilleures que ce qu'elles étaient alors.**

L'augmentation modérée du nombre de personnes autorisées à bénéficier d'indemnités de réduction de l'horaire de travail (RHT) indique également que l'activité économique du canton a bien résisté au choc de l'abolition du taux plancher.

Figure 18 : Nombre de travailleurs autorisés à bénéficier de RHT, Vaud

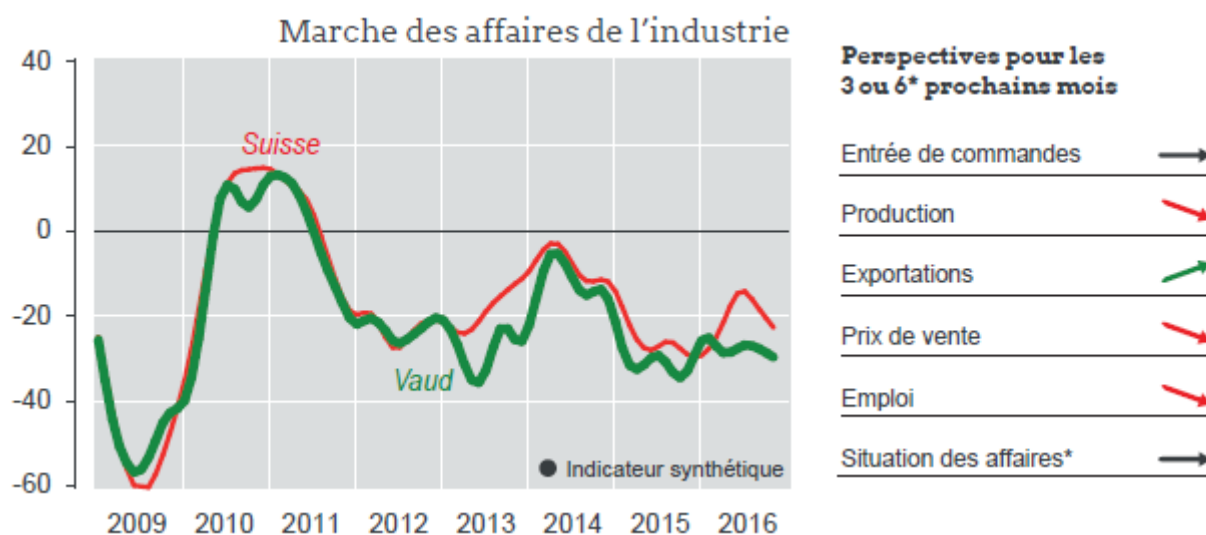


Source : Service de l'emploi (SDE).

La statistique publique vaudoise 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 : la situation restera difficile pour un quart du panel interrogé

Figure 19 : Test conjoncturel Industrie, trimestriel d'octobre 2016, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Dans l'industrie, qui peinait déjà à la fin 2014, l'abolition du taux plancher en 2015 s'est traduite par une dégradation des affaires. L'année 2016 est, quant à elle, à définir comme une année de transition. D'ailleurs, selon le dernier bulletin trimestriel : « *Sur le plan vaudois, l'indice synthétique de la marche des affaires s'est détérioré de manière assez nette sans pour autant atteindre les niveaux négatifs de 2015. La dégradation de la position concurrentielle globale et la pression toujours forte sur les prix de vente continuent d'impacter négativement la situation bénéficiaire d'un tiers des répondants.* »

Les perspectives futures sont encore teintées de difficultés pour un quart des industriels vaudois : « *Même si les attentes concernant l'évolution des prix de vente et de la production sont toujours négatives pour une partie des répondants, avec une proportion de 23% respectivement 28% de prévisions défavorables, 60% des industriels vaudois estiment que la situation des affaires devrait rester stable au cours des prochains mois.* ».

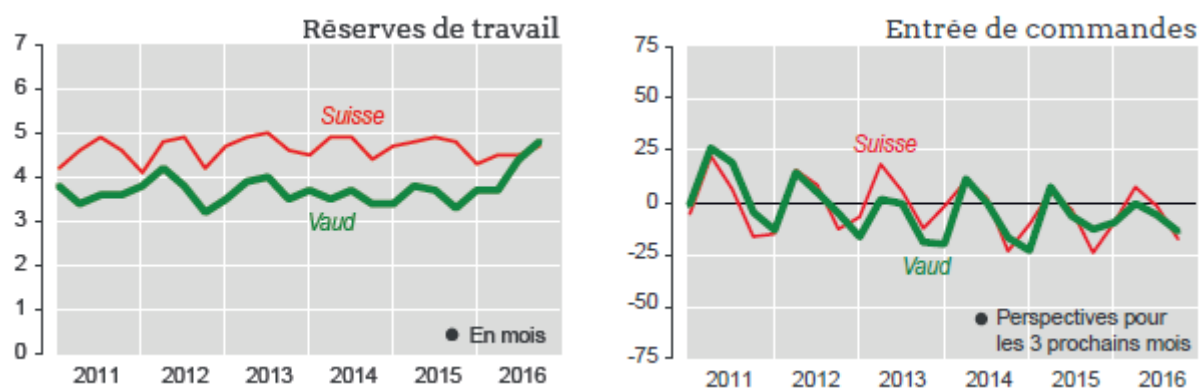
Tandis que sur le plan des exportations, la situation devrait s'améliorer nettement vu que pratiquement aucun industriel interrogé n'envisage une diminution alors qu'ils sont près de 30% à prévoir davantage de ventes à l'étranger.

Construction : passé l'hiver, l'activité restera forte

Selon l'enquête trimestrielle sur la construction, l'activité dans la branche qui devrait diminuer à la faveur de l'hiver, semble confortablement assurée pour les prochains mois grâce à des réserves de travail élevées notamment dans le second œuvre. Seule ombre au tableau : la pression sur les prix reste forte.

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 le **stock important de demandes 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 20 : Test conjoncturel Construction, trimestriel d'octobre 2016, Vaud et Suisse

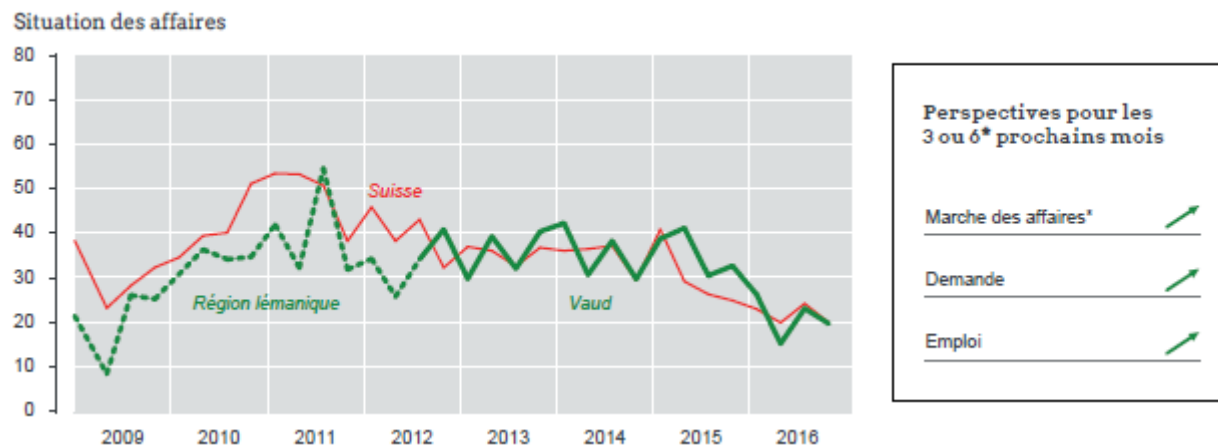


Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Services : la demande est là : perspectives réjouissantes

Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services vaudois se porte mieux. Signe d'une augmentation marquée de la demande, le manque de main-d'œuvre est désormais cité comme un obstacle par 28% des sondés, et même 44% dans la branche des services aux entreprises. Malgré une pression sur les prix qui devrait rester forte, **les prestataires de services vaudois voient l'avenir positivement, à travers notamment d'une augmentation de la demande**.

Figure 21 : Test conjoncturel Services, trimestriel d'octobre 2016, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

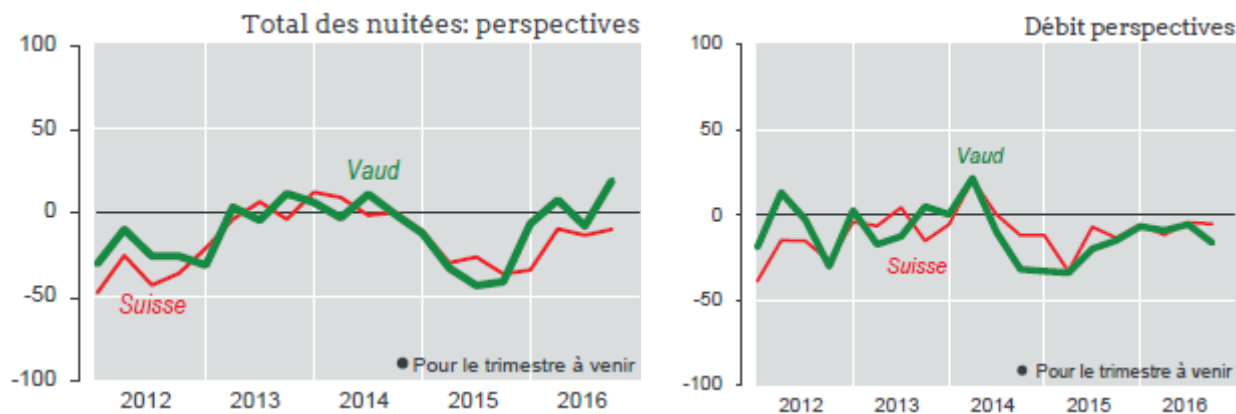
Hôtellerie et restauration : les premiers sourient, les seconds s'inquiètent

En forte concurrence avec l'étranger, l'hôtellerie et la restauration voient leur situation se péjorer par l'appréciation du franc. 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.

Le dernier flash statistique vaudois sur l'hôtellerie et la restauration indique en effet que le bilan est contrasté en termes de chiffre d'affaires et de bénéfices : « *La moitié des établissements interrogés en octobre 2016 (48%) font face en effet à une baisse de leur chiffre d'affaires sur un an, alors qu'un tiers d'entre eux profitent d'une amélioration de leur situation.* ». **Pour autant, en termes de nuitées et grâce notamment aux touristes suisses, la saison estivale a été positive pour les hôteliers, en particulier sur les bords du Léman.**

En terme de perspectives, **les hôteliers vaudois s'attendent à accueillir davantage de visiteurs pour les mois à venir que l'an dernier.** Ils prévoient en outre une progression plus forte des nuitées étrangères que suisses.

Figure 22 : Hôtellerie, perspectives des nuitées, Restauration, Perspectives des débits, trimestriel d'octobre 2016, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Sur le plan cantonal, le bilan pour les restaurateurs est plus morose : 42% des restaurateurs interrogés font face à un recul de leur bénéfice au 3^e trimestre 2016, alors que 13% d'entre eux affichent un bilan positif.

« *Si la situation des restaurateurs suisses reste globalement moins négative que celle du canton, seuls les établissements situés au bord des lacs ont réussi à stabiliser leur chiffre d'affaires.*

Les perspectives pour le 4^e trimestre 2016 restent mitigées dans le canton, en particulier pour les petits établissements. »

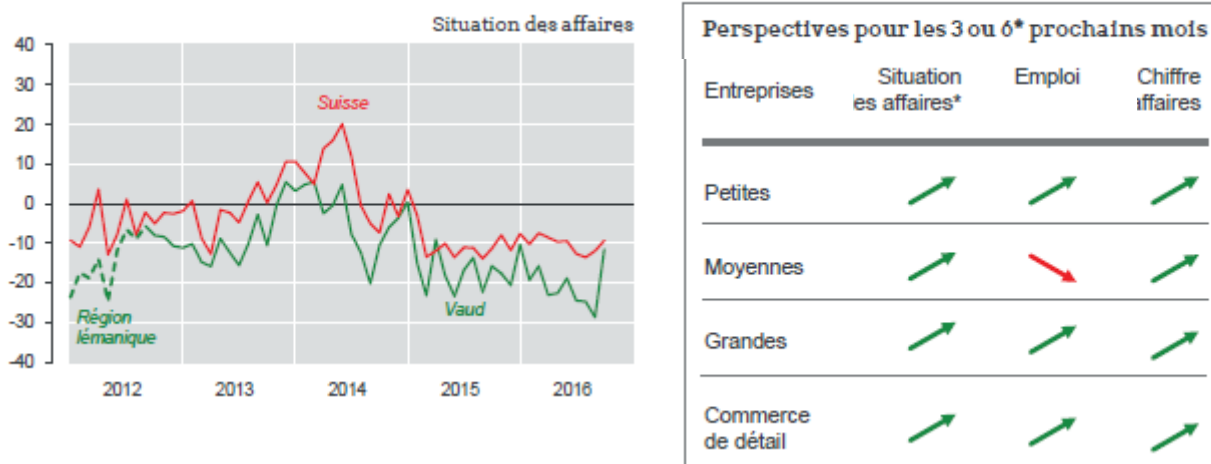
Commerce de détail : confiance forte pour les perspectives

De par sa proximité avec la frontière, le commerce de détail vaudois est plus sensible au renchérissement du franc qu'au niveau national et donc au tourisme d'achat. A l'instar de 2015, l'année 2016 a été tout aussi difficile. Toutefois, dans la dernière enquête conjoncturelle, certains signaux positifs semblent néanmoins apparaître. En effet, la situation des **commerçants vaudois est à nouveau comparable à celle des détaillants suisses et les perspectives d'avenir, de leurs point de vue, sont très positives.**

Selon le dernier bulletin conjoncturel : « Si par nature les perspectives futures sont souvent plus positives que les bilans du présent, jamais encore depuis la mise en place de l'enquête sur le commerce de détail en 2010, les retours concernant la situation économique à six mois et le chiffre d'affaires ou l'emploi à trois mois n'avaient atteints de tels niveaux en terre vaudoise.

Un commerçant sur deux estime en effet que son chiffre d'affaires augmentera durant les trois prochains mois tandis que les prix de vente devraient rester constants pour près de neuf entreprises sur dix. C'est donc naturellement que pratiquement 20% des détaillants envisagent d'augmenter les effectifs. »

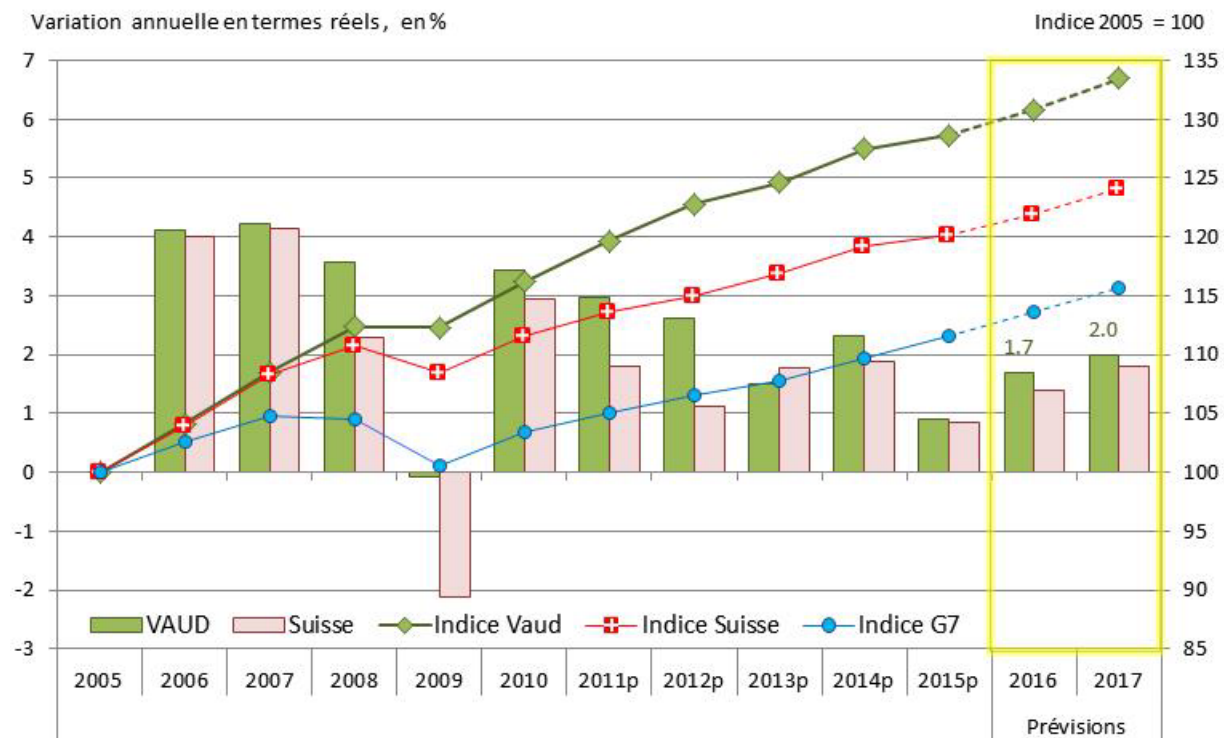
Figure 23 : Commerce de détail, trimestriel d'octobre 2016, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

PIB vaudois : accélération de la croissance peut-être un peu optimiste

Figure 24 : Produit intérieur brut, Vaud, Suisse et pays du G7



Les prévisions du Créa d'octobre dernier indiquent pour 2016 **une prévision de croissance du PIB pour le canton (+1,7%) légèrement supérieure à celle de la Suisse (+1,5% - page 8) à la faveur de l'amélioration conjoncturelle attendue au niveau mondial**, qui devrait permettre d'atténuer le choc de l'euro pour les exportateurs. **La tendance devrait se confirmer en 2017 (+2,0%).**

La croissance sera à nouveau soutenue par une demande intérieure robuste notamment grâce à une croissance démographique toujours forte et un taux de chômage relativement faible. De plus, les entreprises vaudoises ont désormais pu prendre les mesures nécessaires pour atténuer les effets du franc fort depuis février 2015.

Le contexte économique international devrait aussi être plus favorable en 2017, surtout que la problématique du « 9 février » semble en bonne voie d'être levée ; la Suisse aura donc ainsi toujours accès au marché européen.

Ces prévisions risquent tout de même d'être revues légèrement à la baisse pour 2016 car elle repose sur une prévision pour le dernier trimestre de l'année plutôt optimiste compte tenu des trimestres précédents.

Enfin, le climat économique pourrait encore se durcir si le redémarrage économique en Europe devait s'interrompre ou si les foyers de tensions géopolitiques devaient s'enflammer.