
**Portrait et situation conjoncturelle
de l'économie vaudoise
Hiver 2015–2016**

Marc-Jean Martin
Chef de section de recherche
marc-jean.martin@vd.ch

Claudio Bologna
Chef de projets
claudio.bologna@vd.ch



Statistique Vaud

Département des finances
et des relations extérieures

Sommaire

Résumé	2
Légende des signes	2
Acronymes.....	2
1. Portrait de l'économie vaudoise	3
Une économie plus performante que l'économie suisse durant la dernière décennie	4
Une économie bien diversifiée	5
Une économie tertiaire, qui ne se désindustrialise pas.....	6
Une économie eurodépendante	7
2. La conjoncture en Suisse et dans le monde	8
PIB suisse : amélioration attendue pour 2016	8
Conjoncture internationale favorable mais des risques demeurent.....	9
Le franc restera surévalué ces prochaines années	10
Une situation économique favorable à l'échelle internationale.....	12
3. L'évolution conjoncturelle vaudoise en 2014-2015.....	13
La croissance du PIB vaudois portée par la démographie	13
Le franc fort freine les exportations vaudoises au second trimestre 2015.....	14
Emploi : une dynamique vaudoise positive mais en retrait par rapport à la Suisse	15
Frontalier : moins rapide, la hausse se poursuit	16
Chômage et interruptions temporaires de travail: pas de réaction marquée.....	17
4. Perspectives 2015-2016 pour l'économie vaudoise.....	18
Industrie : situation toujours négative mais quelque peu améliorée	18
Construction : l'activité devrait rester élevée.....	19
Services : perspectives réjouissantes malgré la pression sur les prix.....	19
Hôtellerie et restauration : le touriste suisse soutient en partie la branche	20
Commerce de détail : une fin d'année plus optimiste	21
PIB : légère correction à la baisse, mais scénario de croissance maintenu.....	22

Résumé

Un an après l'abandon du cours plancher de l'euro, la zone de forte turbulence semble franchie. Selon les prévisions du CREA et du SECO, la croissance du PIB pour l'année 2015 devrait atteindre +0,9% pour le canton de Vaud et +0,8% pour la Suisse. Le franc fort et la conjoncture en général auraient donc « coûté » 1% de croissance si l'on s'en tient aux révisions successives effectuées dans les prévisions. Une embellie est par contre prévue **pour 2016 avec une croissance atteignant +1,9% pour le canton de Vaud** et +1,5% pour la Suisse et elle devrait se poursuivre en 2017.

De fait du franc fort, l'année 2015 s'inscrit comme une **année de croissance faible du PIB par rapport aux cinq années précédentes.** En effet, les exportations sont au mieux restées stables, voire en légère régression. La croissance de l'emploi (en équivalent plein temps) a aussi ralenti mais est restée positive grâce notamment au dynamisme du tertiaire. Enfin, la croissance des frontaliers est restée importante, tandis que le recours aux indemnités de réduction de l'horaire de travail n'a pas décollé et que le taux de chômage n'a progressé que très légèrement.

Les mérites sont à attribuer à des entreprises helvétiques et vaudoises qui ont su prendre les mesures pour s'adapter à la dégradation de la compétitivité-prix de leurs produits à l'étranger et dans le pays (en rendant meilleur marché les importations). Des efforts ont été entrepris notamment sur les prix et les marges bénéficiaires et, en partie, l'emploi afin de préserver autant que possible les volumes de ventes et le portefeuille de clients. Cela se reflète notamment dans les enquêtes menées auprès des acteurs de l'industrie, des services, du commerce de détail ou de l'hôtellerie. Les exportations ont notamment diminué plus fortement au cours du 2^e trimestre 2015 par rapport au même trimestre en 2014. Mais globalement, la fin de l'année a été moins rude à la faveur aussi **d'une meilleure conjoncture internationale et d'un marché des changes plus détendu** qui permettent de se projeter en **2016 et 2017 avec plus d'optimisme.**

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
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

Tableau 1 : Poids du canton de Vaud dans la Suisse, 2014

	PIB (1)	Emplois (2)	Population (3)	Exportations (1)	Chômage
Vaud	51.5	306	749'343	13.8	4.9
Suisse	642.3	3'554	8'182'582	205.0	3.2
Part vaudoise	8.0%	8.6%	9.2%	6.7%	-

(1) Produit intérieur brut (PIB) en milliards de francs. (2) Equivalents plein temps (EPT) du secondaire et du tertiaire en moyenne annuelle.

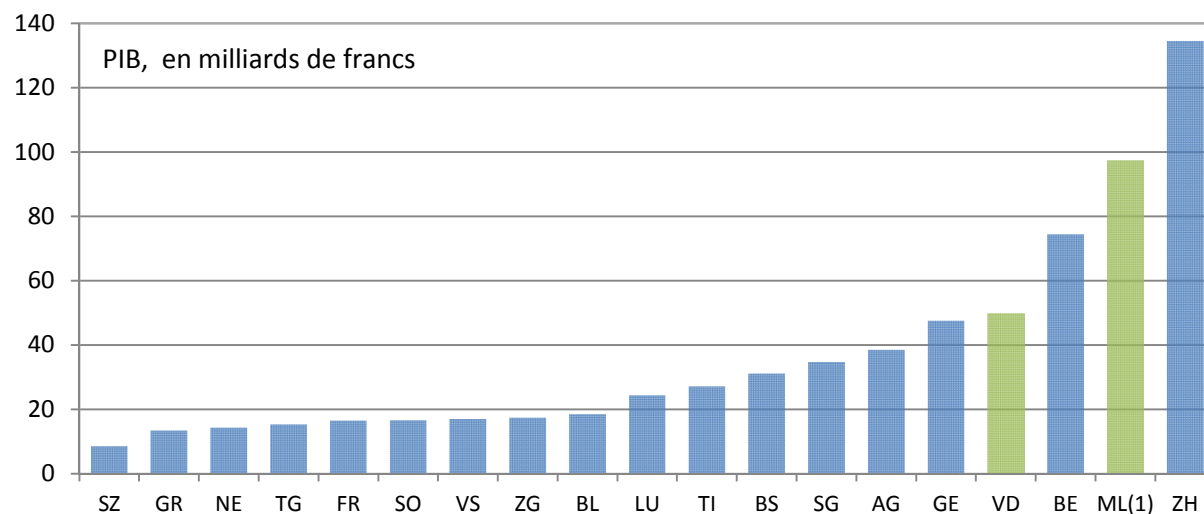
(3) Moyenne des populations résidentes permanentes en fin d'année courante et précédente.

Sources : PIB, Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et l'institut d'économie appliquée d'HEC Lausanne (Créa), estimations de janvier 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 venant après 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, 2013p



(1) ML : Métropole lémanique

Source : OFS, octobre 2016.

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

Tableau 2 : Evolution de 2002 à 2014, Vaud et Suisse, taux de variation par an

	PIB (1)	Emplois (2)	Population (3)	Exportations (1)	Chômage
Vaud	2.5%	1.8%	1.5%	6.2%	3.3%
Suisse	2.0%	1.1%	1.0%	3.1%	1.8%

(1) En milliards de francs et en termes réels (2014=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, janvier 2016 ; emplois et population, OFS/StatVD ; exportations, AFD ; Chômage, SECO.

Entre 2002 et 2014, 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 29 ans pour Vaud et en 35 ans au niveau national (+2,5% par an contre 2,0%)¹.

Les principales raisons de la bonne performance vaudoise et suisse sont la diversification de leur économie et 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.

¹ Même si le PIB vaudois a signé une performance supérieure au PIB suisse dix fois sur treize entre 2002 et 2014, **l'envol du PIB cantonal par rapport au PIB national s'est joué à 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

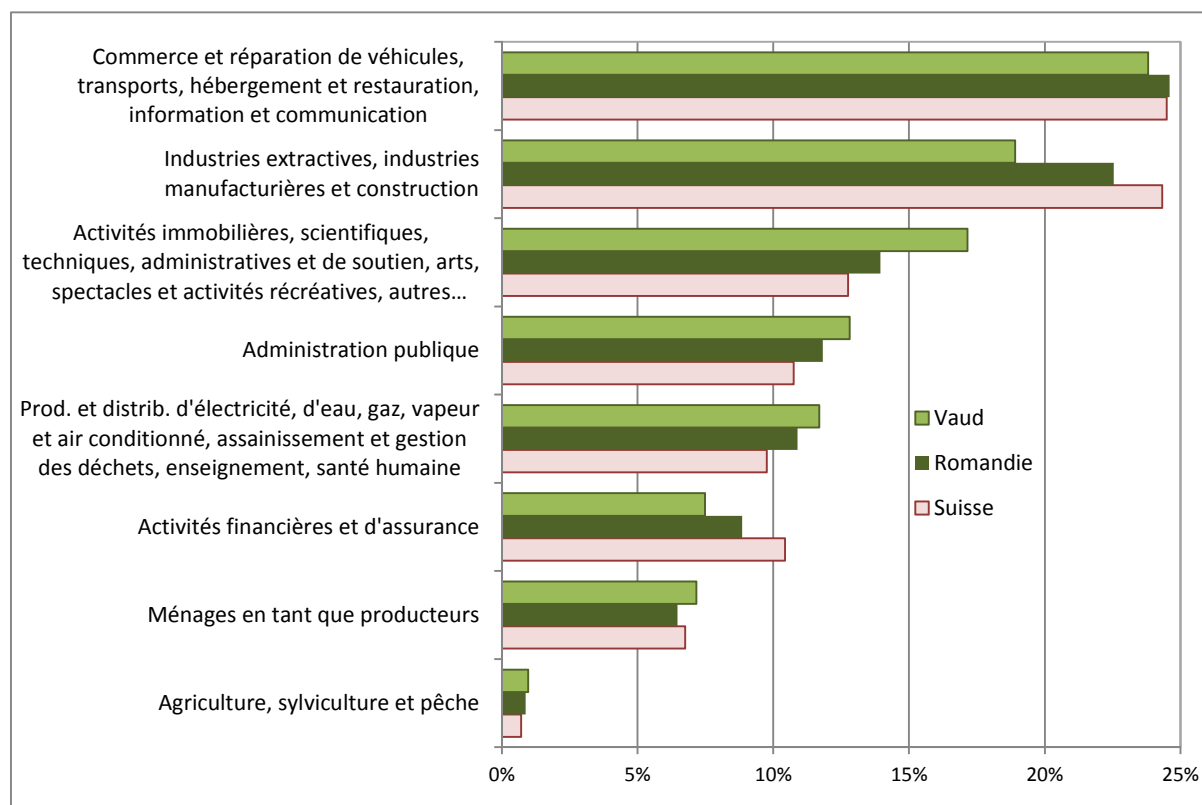
L'économie vaudoise peut être qualifiée de bien équilibrée dans le sens où sa structure n'est pas dominée par une ou deux branches particulières comme cela peut être le cas dans d'autres pays ou dans certains cantons.

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 concentrée sur Zurich et Genève. On dénote 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 2013, seuls quatre 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 en %, Vaud, Romandie et Suisse, 2013p



Source : OFS, octobre 2015.

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 2013.

Une économie tertiaire, 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 78% de la valeur ajoutée du canton en 2014, contre 21% 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 2014) et de diminution du secteur primaire (-1,8% par an sur la période) comme la plupart des économies avancées. Elle indique, en outre, que le canton ne se désindustrialise pas avec une croissance dans la construction et la plupart des branches de l'industrie (+2,2% 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)
	2013 (p)	2014 (p)	1997– 2014	2013– 2014	2014
Secteur primaire	466	526	-1.8	12.8	1.1
Agriculture, sylviculture, chasse, pêche	466	526	-1.8	12.8	1.1
Secteur secondaire	10'248	10'418	2.2	1.7	20.8
Alimentation, textile, cuir, bois, papier	1'297	1'326	0.9	2.2	2.6
Chimie, pharma, caoutchouc, verre, pierre, métallurgie...	2'770	2'836	5.6	2.4	5.7
Automobile, transports, meubles, réparation machines et équipements...	2'798	2'851	1.9	1.9	5.7
Production et distribution d'électricité et d'eau	996	970	-2.0	-2.6	1.9
Construction	2'390	2'435	1.9	1.9	4.9
Secteur tertiaire	38'198	39'110	2.5	2.4	78.1
Commerce de gros et de détail, réparation...	6'986	7'141	3.9	2.2	14.3
Hôtellerie et restauration	871	875	-0.3	0.6	1.7
Transports, postes et télécommunications, édition	2'757	2'769	1.8	0.4	5.5
Activités financières et assurances	3'395	3'486	3.5	2.7	7.0
Activités immobilières, services aux entreprises, activités spécialisées	8'138	8'384	3.0	3.0	16.7
Administration publique, santé, éducation, sports	11'990	12'354	2.0	3.0	24.7
Autres (y c. location d'immeubles par le propriétaire)	4'062	4'100	1.1	0.9	8.2
Somme des valeurs ajoutées sectorielles (3)	48'911	50'053	2.4	2.3	100.0
Impôts moins subventions sur les produits	1'446	1'443	3.1	-0.2	
PIB vaudois	50'357	51'496	2.4	2.3	

(1) Estimation de janvier 2016 basée sur les données du PIB suisse de décembre 2015.

(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 2014).

(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.

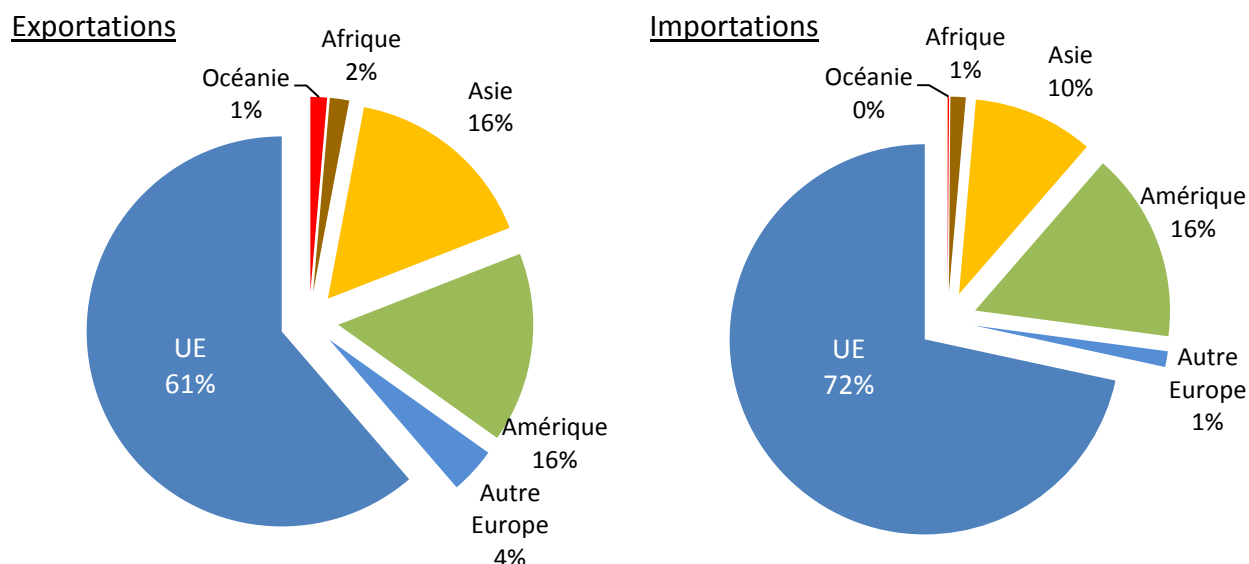
Une économie eurodépendante

Malgré la conjoncture mitigée des années passées sur le vieux continent, ce dernier reste le partenaire privilégié des exportateurs et importateurs vaudois. En effet, parmi les huit principaux clients du canton, seuls les Etats-Unis et la Chine n'appartiennent pas à l'Union européenne. Alors que les Etats-Unis absorbent 10% et la Chine 5% des exportations vaudoises en 2014, 61% des exportations du canton vont vers l'UE28. De même, 72% des importations vaudoises proviennent de l'UE28.

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 - 22% du PIB mondial en 2014 selon données du Fonds monétaire international (FMI) d'octobre 2015 - et asiatiques - 13% 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.

Toutefois, depuis 2008, la part des exportations vers l'Europe s'affaiblit (-9 points de %) au profit des exportations vers l'Asie et l'Amérique (+4 point de % chacun).

Figure 3 : Destinations des exportations et des importations vaudoises, 2014



Source : AFD, sans métaux précieux.

2. La conjoncture en Suisse et dans le monde

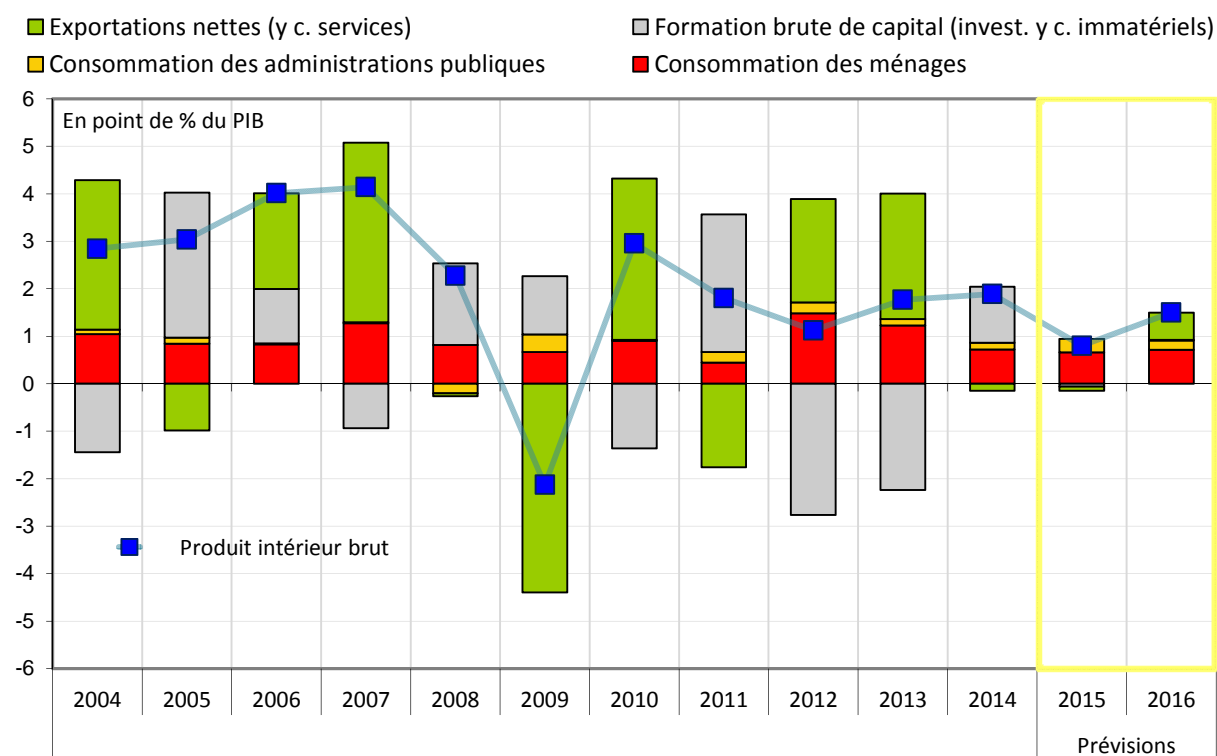
PIB suisse : amélioration attendue pour 2016

La dynamique de l'économie suisse a nettement ralenti en 2015, avec une **croissance annuelle du PIB divisée par deux** (+0,8% contre +1,9% en 2014).

Ce ralentissement provenait de l'impulsion négative exercée par le commerce extérieur (exportations nettes de biens et services), tandis que la demande intérieure a soutenu la croissance (consommation des ménages, investissements et stock).

Le **piètre résultat du secteur exportateur** 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).

Figure 4 : Composition du taux de variation du PIB suisse, en rythme annuel



Sources : OFS-SECO/StatVD, décembre 2015.

Ses prochaines années, **la consommation des ménages**, qui **constitue un socle de croissance** pour l'économie suisse (bâtons rouges), **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 vert pointant à présent vers le haut pour 2016), alors que les attentes pour les autres composantes du PIB resteront stables.

Le SECO estime à 0,8% la hausse du PIB helvétique en 2015 et prévoit une croissance de 1,5% en 2016 et de 1,9% en 2017. En comparaison avec les chiffres publiés en automne, les variations sont minimes.

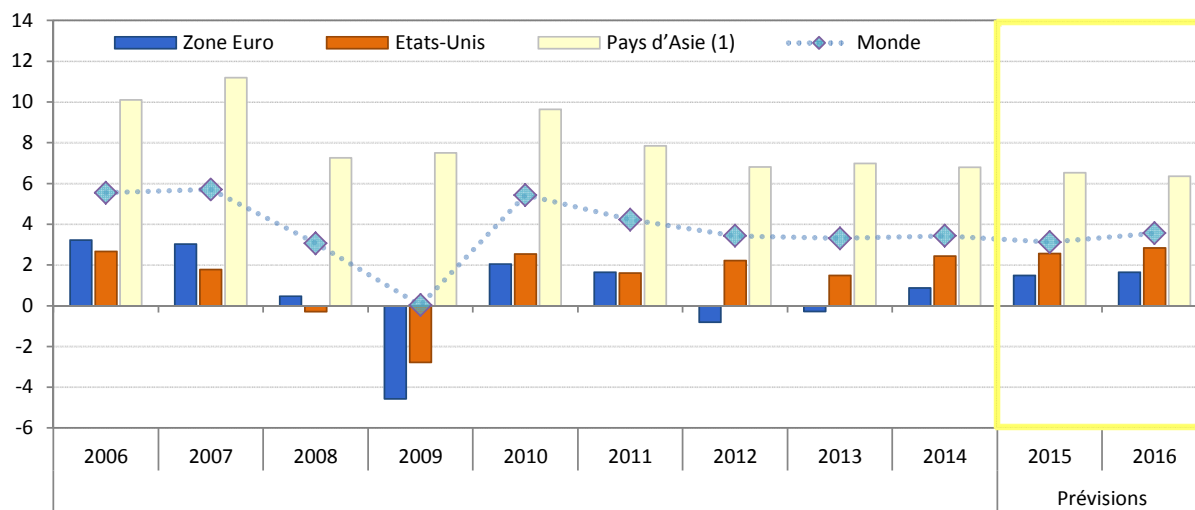
Conjoncture internationale favorable mais des risques demeurent

A moins d'un nouveau choc majeur, **cette dynamique positive se prolongera ces prochaines années, sans que la croissance ne retrouve toutefois sa vigueur d'avant-crise**, puisque le regain de forme en Europe ne bénéficiera pas autant aux exportateurs helvétiques avec un franc raffermi.

En conclusion, même si le contexte conjoncturel international s'est détendu notamment dans la zone euro, de multiples incertitudes et facteurs de risque sont encore présents. Le franc reste surévalué, la situation des économies émergentes est fragile, la croissance de la Chine ralentit, des problèmes structurels sont toujours présents dans la zone euro et les foyers de tensions géopolitiques sont nombreux.

Figure 5 : Variation du PIB, monde et différentes régions

Variation annuelle en termes réels, en %

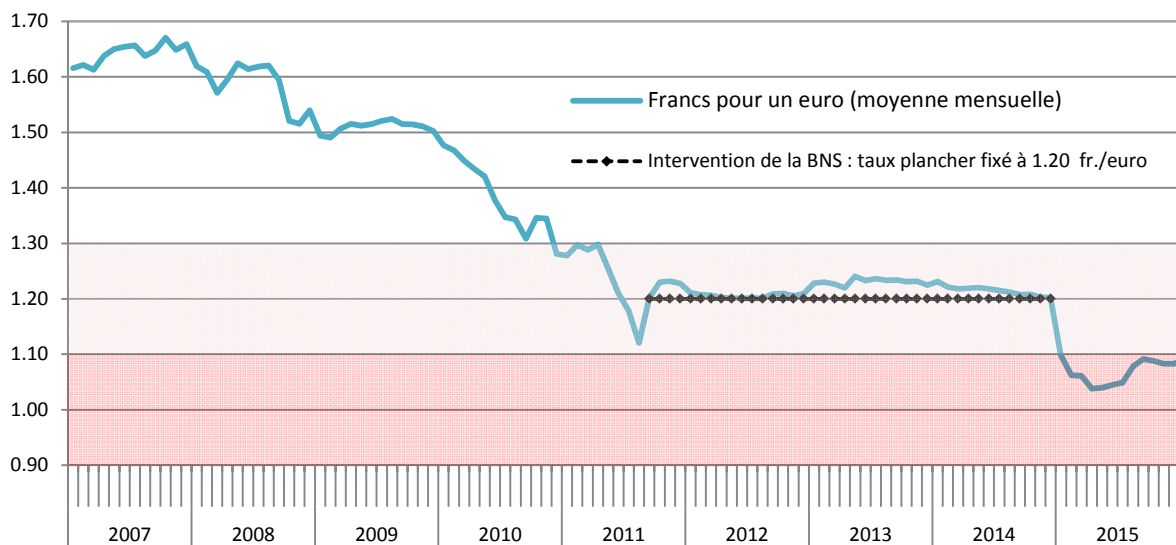


(1) Uniquement pays émergents ou en voie de développement : 29 pays dont la Chine et l'Inde.

Source : FMI, octobre 2015.

Le franc restera surévalué ces prochaines années

Figure 6 : Taux de change entre le franc et l'euro, moyenne mensuelle



Source : Banque nationale suisse (BNS), janvier 2016.

Une année après l'abandon du taux plancher en février 2016, le franc navigue autour de 1,09 francs pour un euro. Cette situation reste difficile pour l'économie suisse mais est quelque peu allégée par la reprise conjoncturelle en Europe et le maintien par la BNS des taux d'intérêt négatifs sur les dépôts dans la banque centrale.

La dernière enquête³ de la BNS, datant de septembre, en réponse à l'appréciation du franc suisse auprès de 182 entreprises fait état des effets négatifs subit par une partie d'entre elles : celles exposées au risque de change (70% des entreprises de l'enquête).

Parmi ces dernières :

- Près de neuf entreprises sur dix ont vu leurs marges baissées.
- Les trois quart signalent des baisses de prix de vente (exprimés en francs).
- Près de la moitié ont diminué les quantités vendues.
- Une partie (15%) ont perdu des parts de marché.

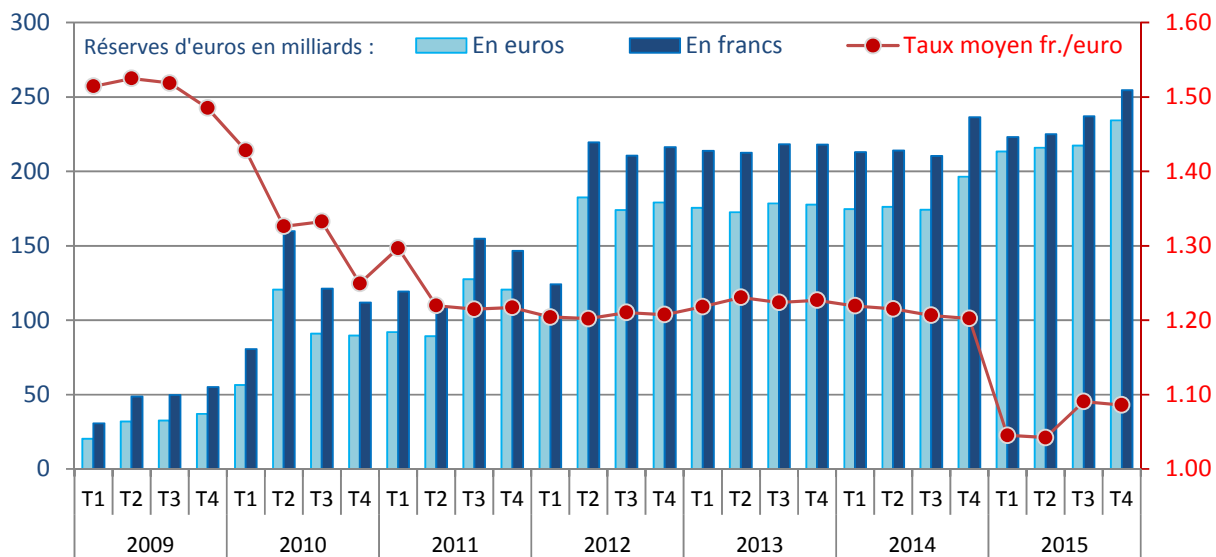
Les principales contre-mesures appliquées par les entreprises sondées sont :

- Réduction des prix d'achat en Suisse (52%)
- Optimisation des processus / innovations (34%)
- Renforcement des achats à l'étranger (33%)
- Réduction des coûts de main-d'œuvre : gel des embauches (28%) / compression des effectifs (27%)

³ Enquête sur les cours de change : impact de l'appréciation du franc et mesures prises par les entreprises, BNS - Bulletin trimestriel 3/2015.

Toutefois la **situation est moins alarmante qu'en août 2011 au moment où la BNS avait fixé le taux plancher** de 1,20 franc pour 1 euro. D'une part, les producteurs ont depuis disposé de plusieurs années pour s'adapter à un taux de change durablement élevé. D'autre part, **l'activité économique davantage soutenue et les perspectives économiques mondiales sont bien meilleures** que ce qu'elles étaient à ce moment-là. Cela dit, **la pression sur le franc reste importante**, comme l'indique la forte augmentation des réserves de devises européennes exprimées en euro dans le bilan de la BNS au premier et quatrième trimestre 2015 (en franc, elles ont baissé mécaniquement avec l'appréciation du franc).

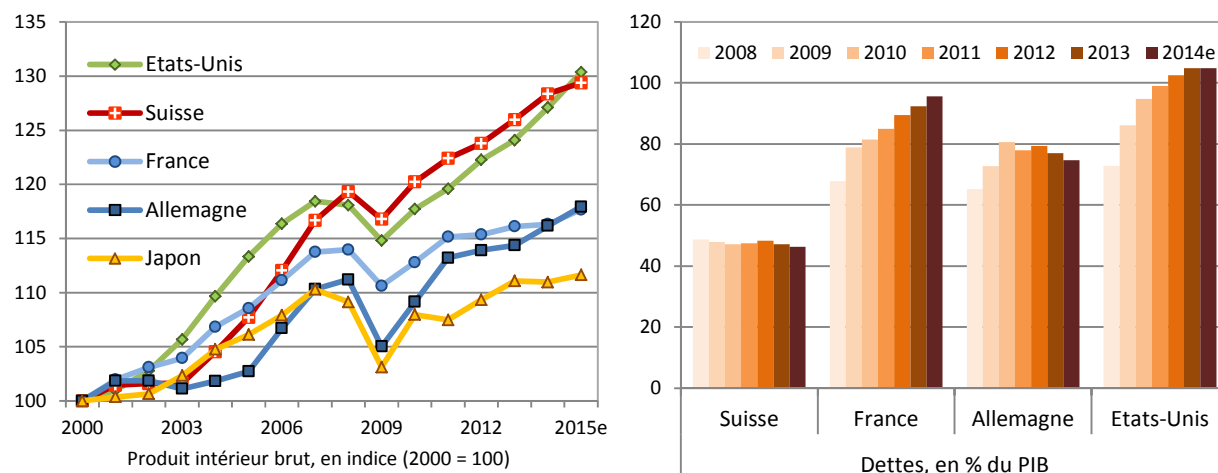
Figure 7 : Intervention de la BNS



Source : BNS, janvier 2016.

Une situation économique favorable à l'échelle internationale

Figure 8 : évolution du PIB de 2000 à 2015 et des dettes de 2008 à 2014

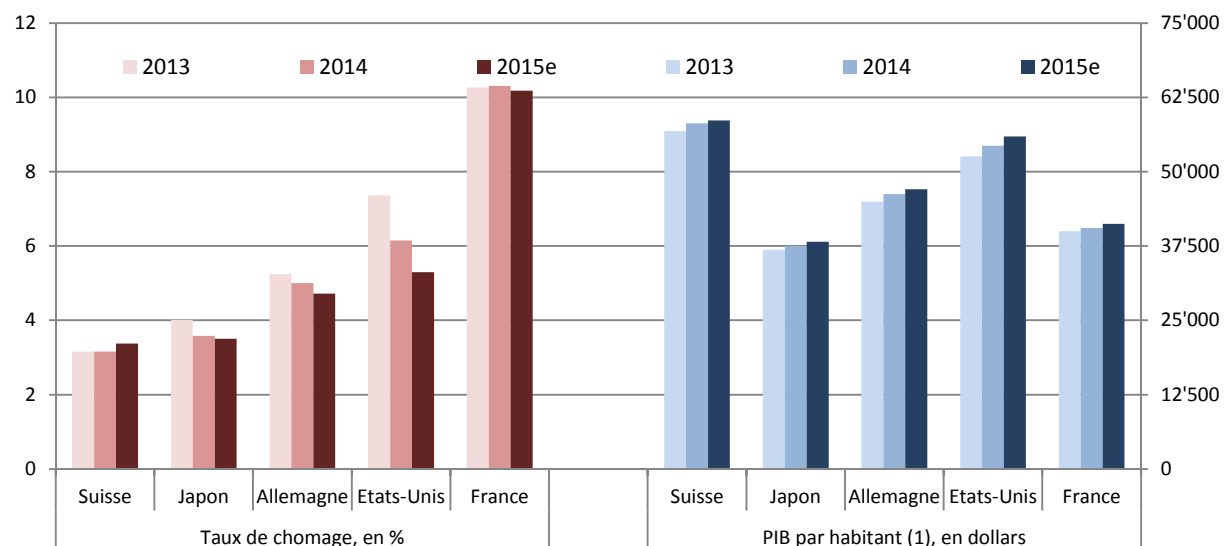


Source : FMI, octobre 2015.

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 de leur croissance économique soutenue. De son côté, le Japon plus endetté encore (avec une dette s'élevant à 246% de son PIB en 2014) n'a pas de difficulté à emprunter, car ses citoyens et caisses de pensions sont friands de ses emprunts.

Figure 9 : PIB par habitant (en dollars) et taux de chômage (en %)



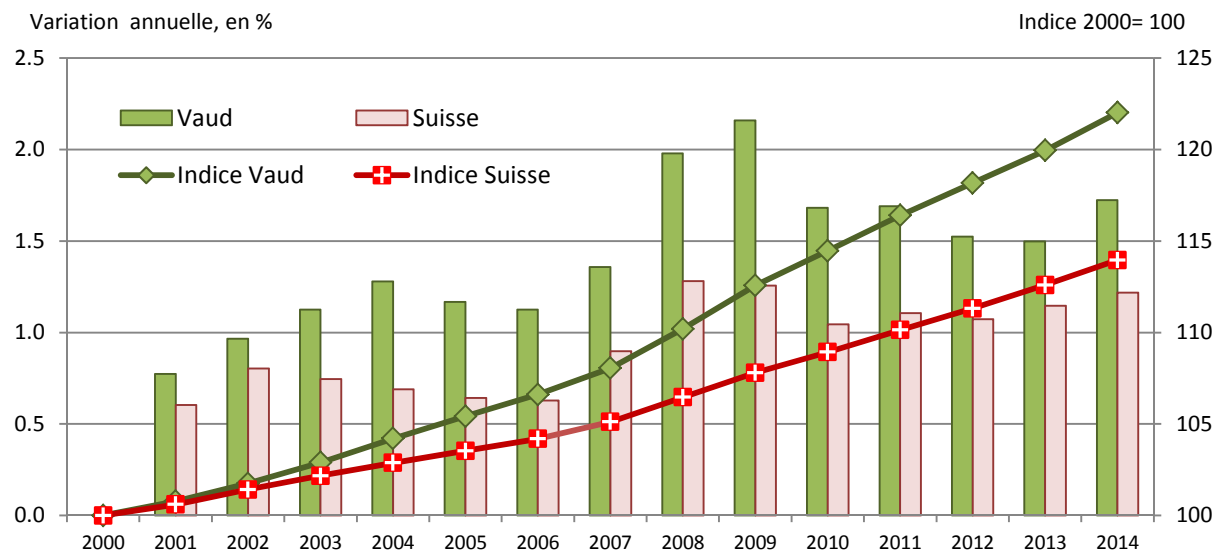
(1) PIB exprimé selon le concept de la parité du pouvoir d'achat.

Source : FMI, octobre 2015.

3. L'évolution conjoncturelle vaudoise en 2014-2015

La croissance du PIB vaudois portée par la démographie

Figure 10 : Population résidante permanente, Vaud et Suisse

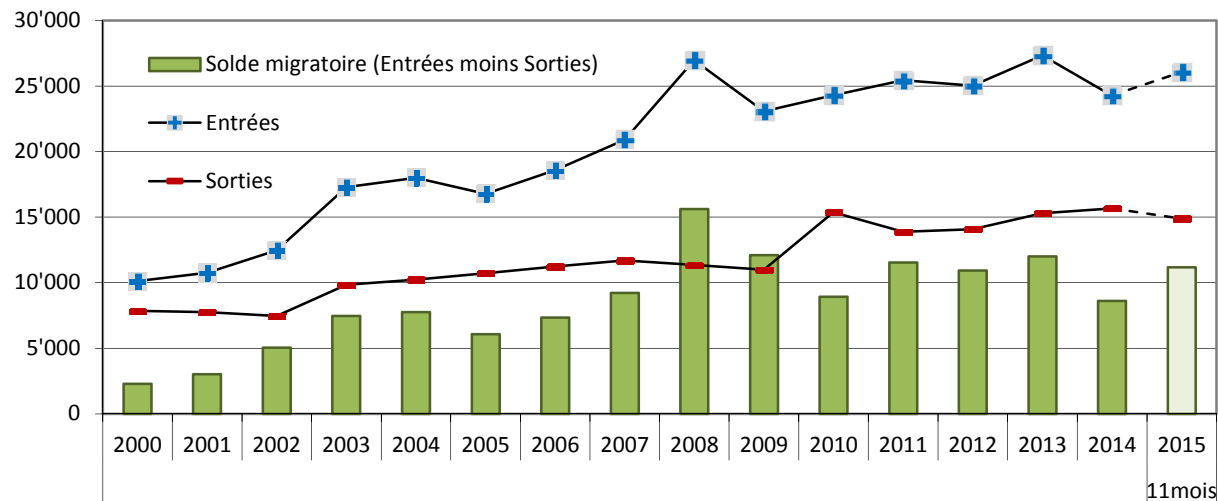


* Moyenne au 31 déc. de l'année courante et de l'année précédente.

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



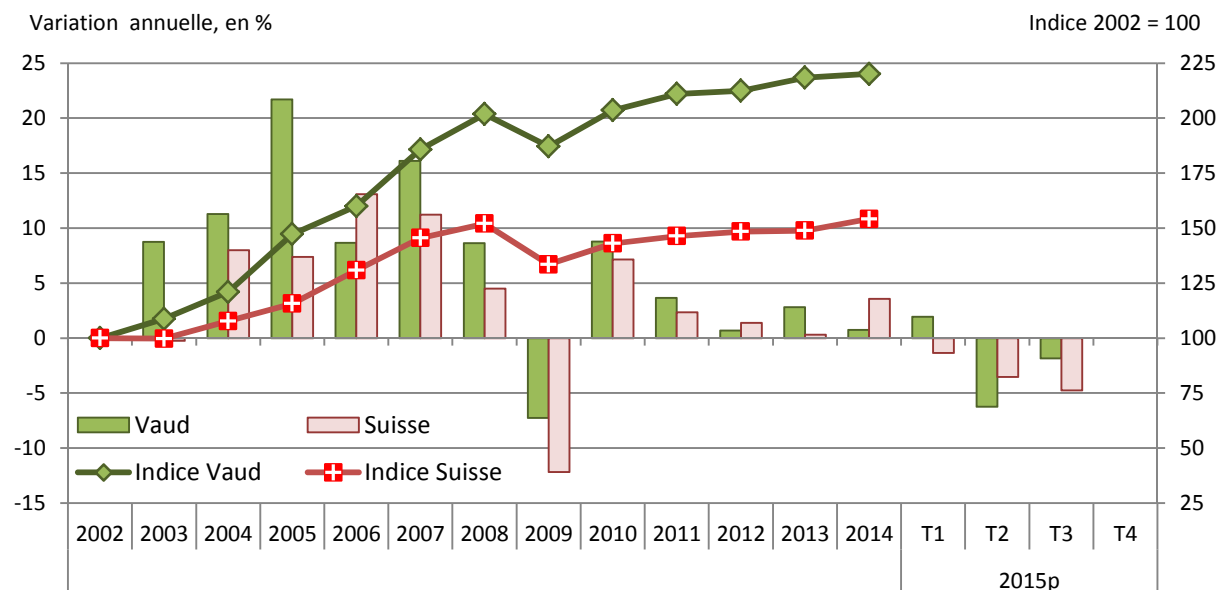
(1) Y c. de ou vers un autre canton. (2) Regroupements familial ou de formation inclus.

Sources : Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM)/StatVD.

Signe de l'attractivité économique du canton : le solde migratoire des étrangers (entrées moins sorties) reste plutôt élevé avec vraisemblablement une forte augmentation des arrivées en 2015 sans pour autant, en termes de solde migratoire, atteindre les niveaux record observés depuis l'entrée en vigueur des accords bilatéraux en 2002.

Le franc fort freine les exportations vaudoises au second trimestre 2015

Figure 12 : Exportations, Vaud et Suisse



Sources : AFD/StatVD, avec métaux précieux.

Malgré la situation économique mitigée en Europe et le ralentissement de la croissance en Asie, **les ventes à l'étranger des produits vaudois se sont maintenues à un haut niveau au premier trimestre 2015 avant de diminuer lors des deux trimestres suivants suite aux effets de l'abolition du taux plancher.**

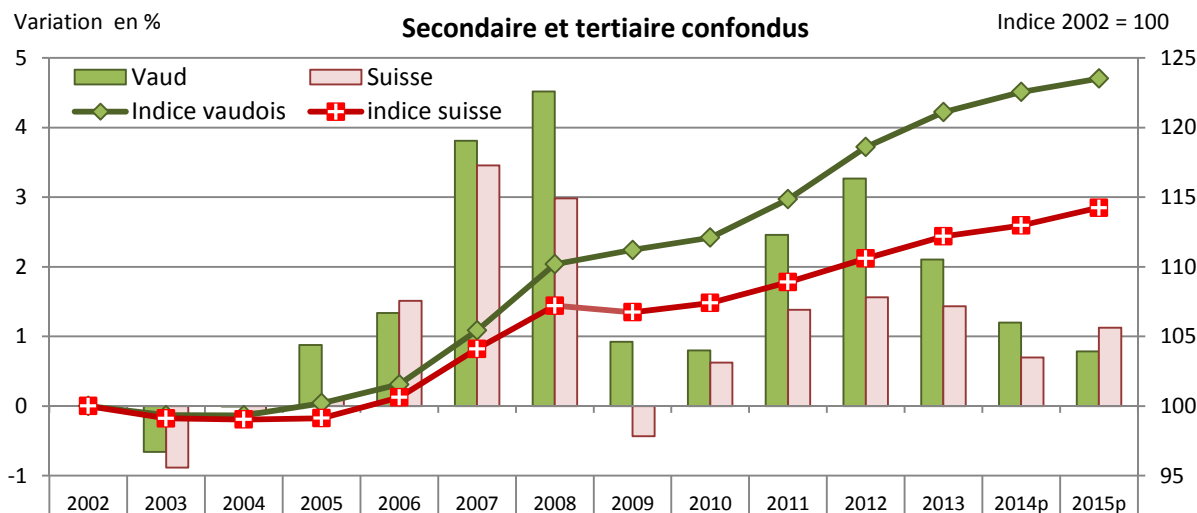
Ce recul ne devrait pas être aussi appuyé qu'en 2009, puisque la situation conjoncturelle des clients étrangers, notamment européen, s'est nettement améliorée depuis.

Si 2014 a été une année plus favorable pour la Suisse que pour le canton, cela fait plutôt figure d'exception. En effet, entre 2002 et 2014, les exportations vaudoises se sont montrées neuf fois sur douze plus dynamiques que l'ensemble du pays et enregistrent une croissance moyenne nettement supérieure sur la période (+6,8% par an contre +3,7%).

L'année 2015 semble d'ailleurs se dessiner comme étant une année moins négative pour le canton plutôt que pour la Suisse. Déjà en 2010, Vaud, moins sensible à la crise, dépassait son niveau d'avant crise (2008), alors que les exportations suisses ne le dépassèrent que six ans plus tard.

Emploi : une dynamique vaudoise positive mais en retrait par rapport à la Suisse

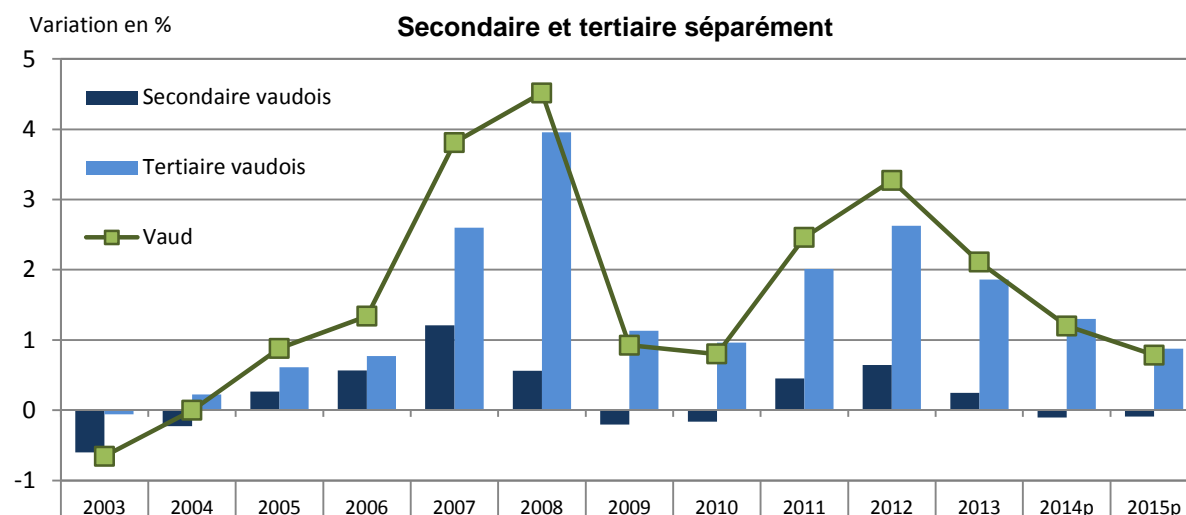
Figure 13 : Evolution des emplois (EPT) au second trimestre, Vaud et Suisse



Sources : OFS/StatVD.

Depuis l'abandon du taux plancher par la BNS, les deux premiers trimestres de 2015 enregistrent une dynamique de création d'emplois (EPT) plus forte en Suisse (en reprise) que dans le canton de Vaud (en diminution) selon la statistique progressive de l'emploi du secondaire et du tertiaire. **Bien que découlant vraisemblablement en partie d'une rupture de série statistique**, la baisse de la croissance de l'emploi (notamment vaudois) reflète certainement aussi un réel ralentissement de la conjoncture amorcée à la fin 2014. Depuis la régionalisation de cette enquête dans le canton de Vaud (2002), le taux de création d'emplois s'est avéré supérieur pour Vaud par rapport à la Suisse (+1,6% contre +1,0% en moyenne annuelle).

Figure 14 : Evolution des emplois (EPT) vaudois au second trimestre, par secteur



Sources : OFS/StatVD.

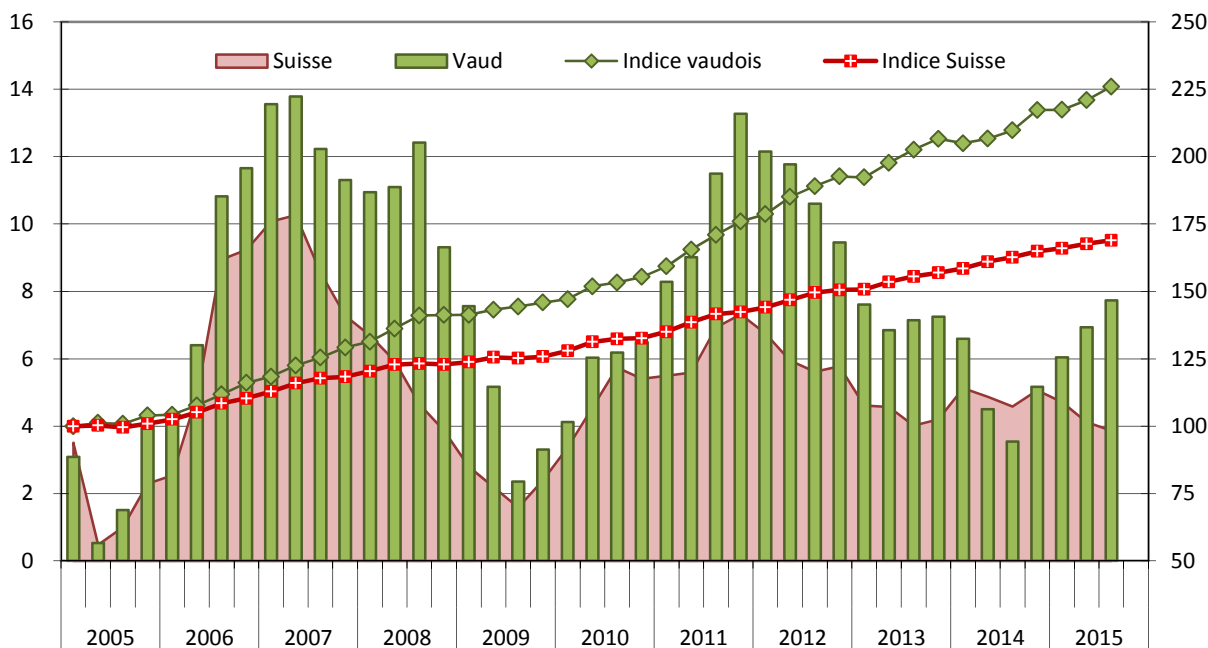
Sur la période, l'essentiel des emplois créés provient du tertiaire qui est plus dynamique que le secondaire (+1,9% par an contre +0,9% par an entre les seconds trimestres 2002 et 2015).

Frontalier : moins rapide, la hausse se poursuit

Figure 15 : Frontaliers étrangers, Vaud et Suisse

Variation en % par rapport au même trimestre de l'année précédente

Indice 1^{er} trim. 2005 = 100



Sources : OFS/StatVD.

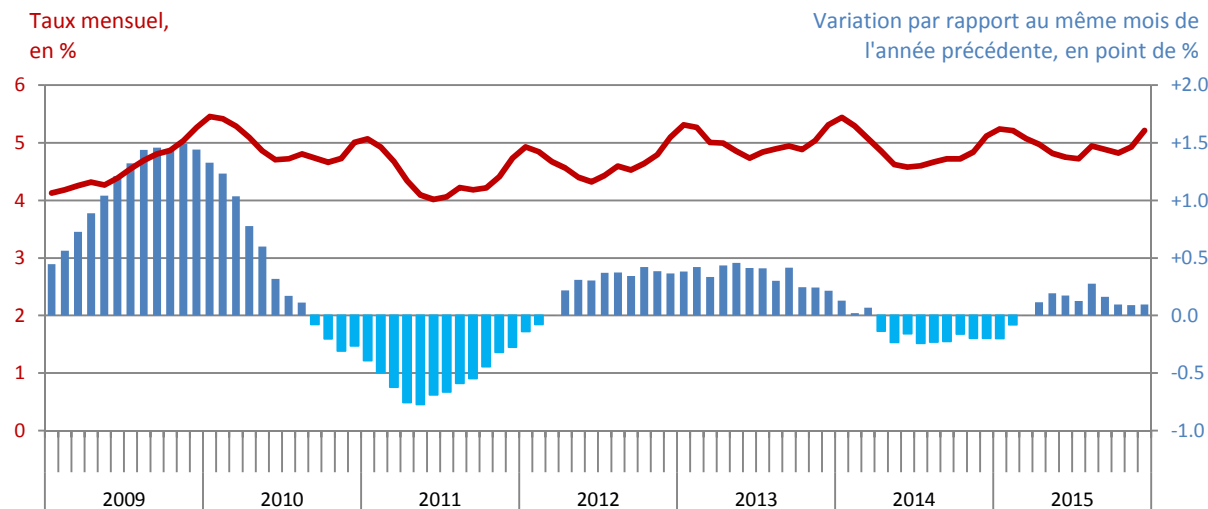
Depuis le troisième trimestre 2014, la **croissance du nombre de frontaliers a de nouveau progressé, ce qui dénote d'une bonne résistance de l'économie vaudoise**. Bien qu'en progression, cette croissance reste encore loin des niveaux atteints fin 2006 et fin 2011 qui étaient particulièrement élevés.

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

Malgré sa progression, la **part des frontaliers dans les emplois vaudois reste nettement inférieure à celle d'autres cantons limitrophes**, avec 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: pas de réaction marquée

Figure 16 : Evolution du taux de chômage, Vaud



(1) Prévisions de StatVD de juillet à décembre 2015.

Sources : SECO/StatVD.

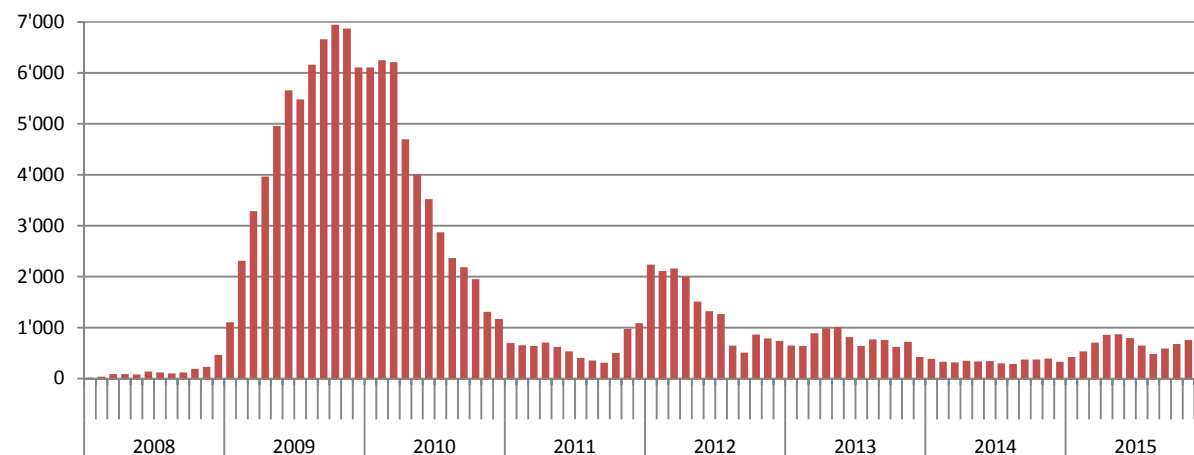
Indicateur manifeste de la bonne résistance actuelle de l'économie vaudoise et indice de la relative confiance des entrepreneurs pour les prochains mois, **le taux de chômage n'a que légèrement augmenté depuis l'abolition du taux plancher.**

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 17 : Nombre de travailleurs autorisés à bénéficier de RHT, Vaud



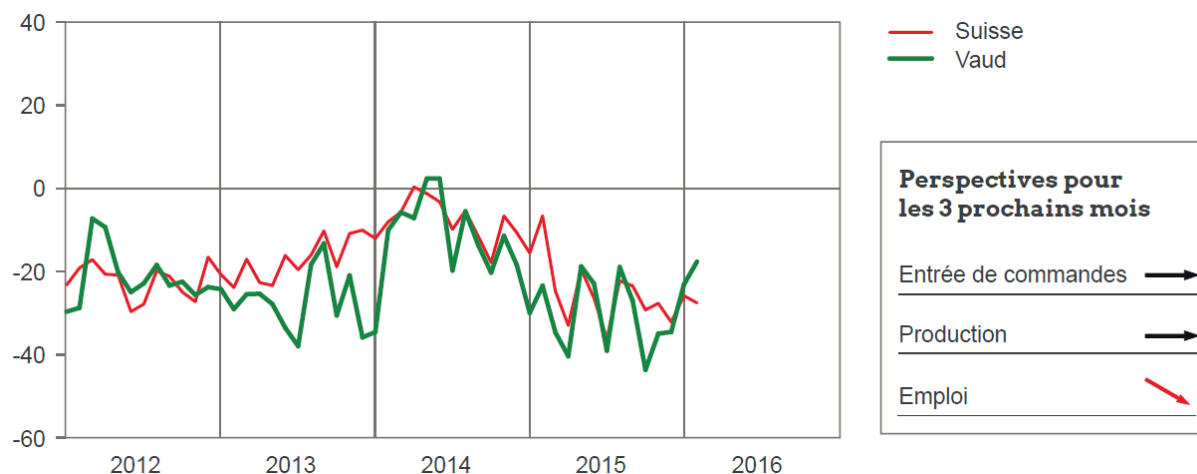
Source : Service de l'emploi (SDE).

4. Perspectives 2015-2016 pour l'économie vaudoise

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 : situation toujours négative mais quelque peu améliorée

Figure 18 : Test conjoncturel Industrie, mensuel de janvier 2016, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Dans l'industrie, qui était déjà à la peine fin 2014, l'abolition du taux plancher s'est traduite par une dégradation des affaires. Toutefois, selon le dernier bulletin conjoncturel, **même si l'indicateur synthétique de la marche des affaires affiche des valeurs négatives, la situation s'est quelque peu améliorée durant le dernier trimestre**, et ce, de manière plus marquée que sur le plan national.

Ainsi, 80 % des entrepreneurs sondés estiment que la situation future de leurs affaires ne se détériorera pas au cours des six prochains mois. Les efforts consentis sur les prix de vente permettent au quart des industriels interrogés d'envisager une augmentation des exportations pour les trois prochains mois.

Par ailleurs, la durée assurée de production et l'utilisation des capacités de production ont augmenté pour se situer à leur niveau le plus élevé depuis deux ans. Dans ce contexte, les entrepreneurs du canton anticipent une stabilisation des entrées de commande et de la production au prochain trimestre.

Du côté de l'emploi, par contre, une entreprise interrogée sur quatre prévoit encore une réduction d'effectif.

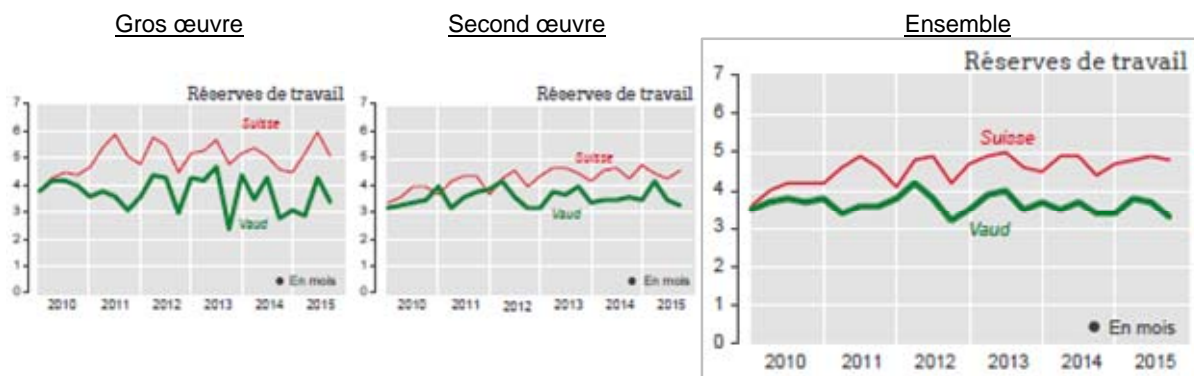
Construction : l'activité devrait rester élevée

Selon l'enquête trimestrielle sur la construction, **l'activité dans la construction restera satisfaisante en 2016**, même si elle se retrouvera vraisemblablement en deçà de son record de 2012, voire en léger retrait par rapport à 2014.

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'augmentation de 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'intérêts négatifs par la BNS rend les placements dans la construction plus attractifs pour les investisseurs institutionnels**.

A contrario, les récentes mesures prises par les banques afin de freiner l'accès à la propriété, les effets de l'initiative sur les résidences secondaires et les prix élevés des habitations concourent à modérer la progression du secteur. D'ailleurs, les constructeurs sont nombreux à signaler une plus forte pression sur les prix.

Figure 19 : Test conjoncturel Construction, trimestriel d'octobre 2015, Vaud et Suisse

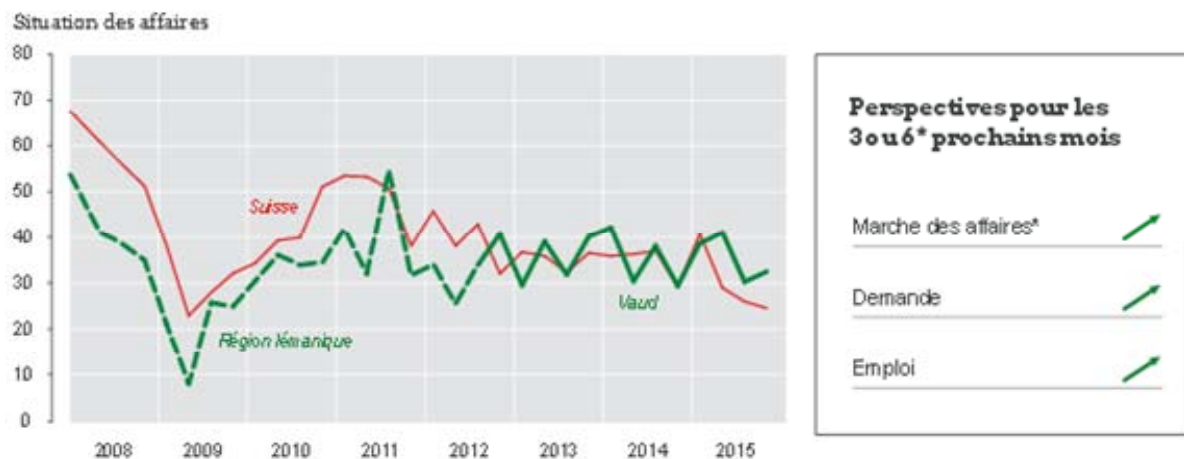


Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Services : perspectives réjouissantes malgré la pression sur les prix

Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services vaudois continue à bien se porter selon la dernière enquête conjoncturelle disponible. **Optimistes, les entrepreneurs du secteur s'attendent à ce que leurs affaires continuent à progresser à bon rythme malgré une baisse des marges bénéficiaires**.

Figure 20 : Test conjoncturel Services, trimestriel d'octobre 2015, Vaud et Suisse



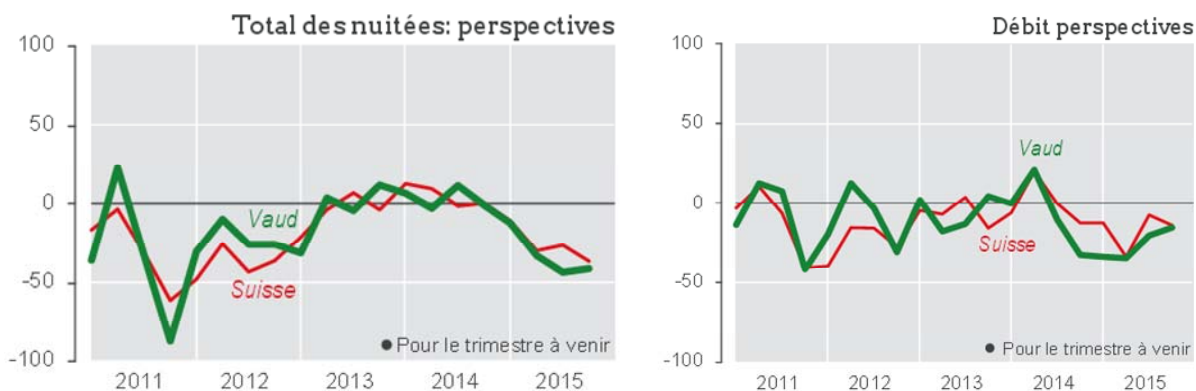
Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Hôtellerie et restauration : le touriste suisse soutient en partie la branche

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. Ces branches sont de surcroît confrontées aux effets indirects avec la baisse probable du tourisme d'affaires. Selon le dernier bulletin conjoncturel, **plus de la moitié des établissements vaudois déplorait en effet une baisse de leur chiffre d'affaires et de leur bénéfice en comparaison avec le premier trimestre 2014**. Quatre hôteliers sur cinq annoncent un recul des nuitées étrangères par rapport au 3^e trimestre 2014. La statistique hôtelière (OFS) confirme cette tendance, avec une **baisse de la clientèle étrangère qui se monte à 2,6% des nuitées**. A l'opposé, la **hausse des nuitées domestiques (+8,1%)** permet aux hôtels vaudois de consolider leur fréquentation (+1,6% de nuitées) par rapport au troisième trimestre 2014.

Pour le 4^e trimestre 2015, les perspectives des hôteliers vaudois interrogés restent pessimistes. En effet, ils sont particulièrement nombreux (56%) à envisager de se séparer d'une partie de leurs employés d'ici la fin de l'année

Figure 21 : Hôtellerie, perspectives des nuitées, Restauration, Perspectives des débits, trimestriel d'octobre 2015, Vaud et Suisse

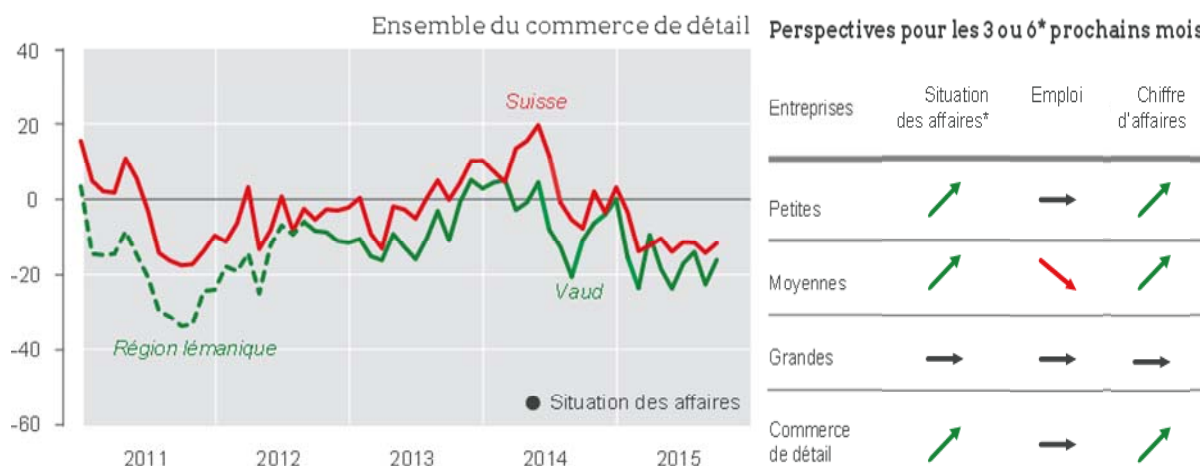


Source : Commission de conjoncture vaudoise.

Commerce de détail : une fin d'année plus optimiste

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. Dans la dernière enquête conjoncturelle, certains signaux positifs semblent néanmoins apparaître après un début d'année bien difficile. En effet, même si le franc a pesé notamment sur les prix (à la baisse), les marges bénéficiaires et même le volume des ventes, la légère baisse du franc suisse permet de regarder le futur avec plus d'optimisme. Ils sont en effet 27% à s'attendre à une amélioration de leurs affaires. Ceux qui pensent le contraire ne sont plus que 11%.

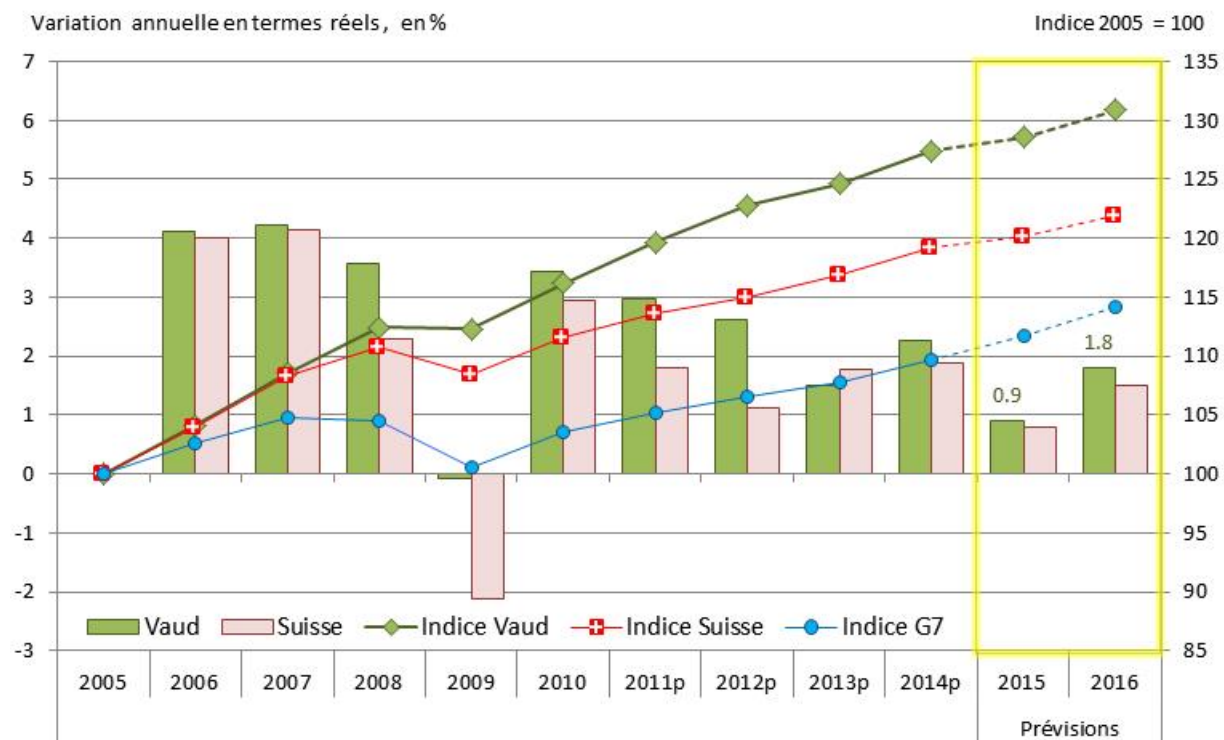
Figure 22 : Commerce de détail, trimestriel d'octobre 2015, Vaud et Suisse



Source : Commission de conjoncture vaudoise.

PIB : légère correction à la baisse, mais scénario de croissance maintenu

Figure 23 : Produit intérieur brut, Vaud, Suisse et pays du G7



L'économie vaudoise s'est montrée robuste l'an dernier, face aux effets de l'appréciation du franc après l'abandon, le 15 janvier 2015, du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro par la BNS. Elle a bénéficié d'une demande intérieure toujours solide malgré un léger repli et d'une relative résistance des activités manufacturières. **Cette année et l'an prochain, le canton devrait profiter de l'affaiblissement du franc par rapport à l'euro**, ainsi que de la poursuite de la reprise dans la zone euro et d'une dynamique conjoncturelle solide aux Etats-Unis. La situation des exportateurs, du commerce ou de l'hôtellerie-restauration pourrait ainsi s'améliorer, tandis que la demande intérieure toujours robuste continuerait à soutenir la conjoncture.

Pour 2015, **la nouvelle prévision de croissance du PIB est légèrement corrigée à la baisse** par rapport à ce qu'elle était à début juin, **avec +0,9%** contre +1,0% précédemment.

Par contre, pour 2016, **la croissance devrait se renforcer pour atteindre +1,8%** (estimée à +1,6% en juin dernier) **à la faveur de l'amélioration conjoncturelle attendue au niveau mondial**, qui devrait permettre d'atténuer le choc de l'euro pour les exportateurs.

Bien que la situation de la Grèce semble apaisée, 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.

Sauf crispation politique majeure, **les négociations sur l'introduction d'éventuels quotas sur l'immigration ne devraient pas, pour leur part, pouvoir remettre en cause ce scénario de net ralentissement de l'économie en 2015 et de reprise en 2016 et 2017.**

Moins industrielle et moins financière que la Suisse (voir page 4), **l'économie vaudoise va vraisemblablement nettement mieux résister au choc de l'euro** que l'économie nationale, tout comme elle avait nettement mieux résisté à la crise en 2009.
