

RÉTABLISSEMENT DE L'ÉCONOMIE, POUR UN SECOND SOUFFLE

L'économie mondiale n'est plus dans la situation extrêmement délicate de 2023 avec des niveaux d'inflation préoccupants. Pour autant, la pression inflationniste ne s'est pas suffisamment atténuée en 2024. Ainsi, **l'assouplissement monétaire, déjà initié dans la zone euro et en Suisse, ne se fera que de manière graduelle**. De ce fait, **la croissance mondiale restera modeste en 2024**, comme en 2025 (+3,2 %) ; **pour la zone euro (+0,8 % en 2024), une reprise est attendue en 2025 (+1,5 %)**.

Cela étant, depuis décembre 2023, les principaux indicateurs avancés disponibles pour le canton de Vaud illustrent en partie ce ralentissement. Si le nombre d'emplois (EPT) au 1^{er} trimestre affiche encore une bonne progression (+1,4 % sur 12 mois), il a reculé lors des trois derniers mois. **Le taux de chômage poursuit sa phase de remontée graduelle, tandis que les exportations du canton, en baisse en 2023, amorcent une phase de stabilisation en ce début d'année**. En revanche, le canton peut toujours compter sur une forte croissance démographique qui dynamise la demande intérieure (+1,5 % sur un an, à fin mars).

Au travers des enquêtes conjoncturelles, **les entrepreneurs vaudois attestent d'une dégradation de la marche des affaires en début d'année, mais qui s'améliore en mai**. Si l'industrie et l'hôtellerie sont plutôt confiantes pour le prochain trimestre, c'est moins le cas dans la construction, la restauration et les petits commerces. Par ailleurs, le manque de main-d'œuvre affecte toujours différentes branches.

Pour 2024, les dernières prévisions pour le PIB suisse restent positives (+1,2 %), mais reflètent la morosité dans la zone euro. La prévision de croissance du PIB vaudois (+1,1 %) sera révisée courant juillet. **Le canton peut s'appuyer sur une consommation intérieure solide et un commerce extérieur moins exposé à la zone euro**. Par ailleurs, si les incertitudes liées au resserrement monétaire (inflation, stabilité financière) se réduisent quelque peu, celles liées au contexte géopolitique augmentent (Ukraine, Proche Orient, futures élections aux Etats-Unis).

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 28 juin 2024



F1. Derniers indicateurs économiques et sociaux

Tendances	EXPORTATIONS		EMPLOIS (EPT)		CHÔMAGE	
	jan. à mai : 2023 - 2024		mars 2023 - mars 2024		mai 2023 - mai 2024	
VAUD	☹️ -34 millions de fr.	☹️ -0,5%	😊 +5 400 ept	😊 +1,4%	☹️ +2 200 chômeurs	☹️ +17,4%
Suisse		-0,1%		+1,4%		+19,7%

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

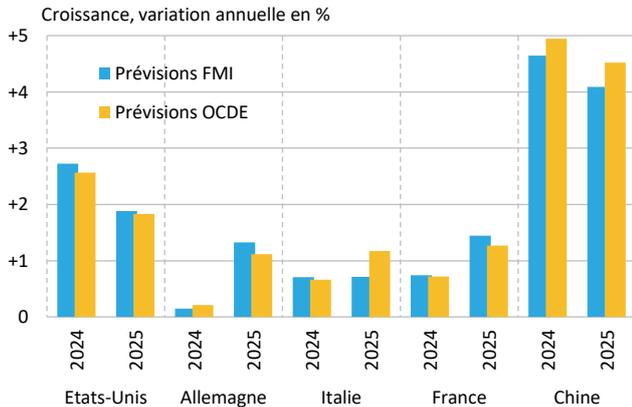
1 CADRAGE INTERNATIONAL ET DERNIÈRES PRÉVISIONS

Fortement exportatrices, les économies vaudoise et suisse sont liées à la conjoncture internationale dont l'actualité reste impactée par un niveau d'inflation qui se réduit progressivement. La dépendance au contexte international découle toutefois d'une multitude de facteurs qui permettent aux économies vaudoise et suisse d'être plus résilientes en cas de crise.

1.1 Conjoncture internationale : vers une politique monétaire assouplie

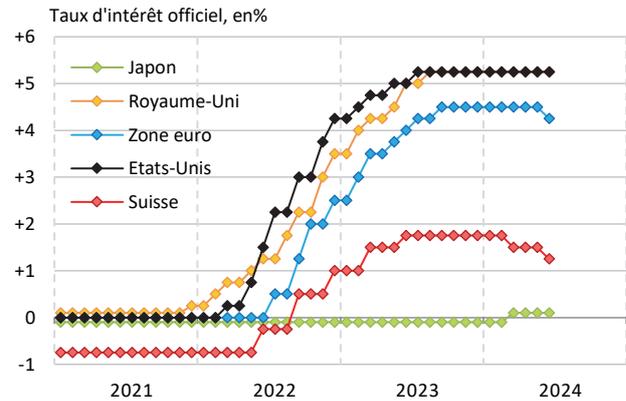
Selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) d'avril dernier, **la croissance se stabilisera à 3,2% en 2024 et 2025, soit à un niveau semblable à 2023.** Si les prémices d'un rebond à venir ne sont pas encore visibles, ces prévisions restent encourageantes, compte tenu des nombreux obstacles passés et présents. Parmi les principaux partenaires économiques¹ du canton de Vaud, **la croissance des Etats européens, atone en 2024, reprendra des couleurs en 2025.** L'activité aux Etats-Unis devrait rester solide, comme le suggère le taux de chômage qui reste faible et l'indicateur sur la création d'emplois toujours positif. La croissance en Chine reste tributaire de la crise de l'immobilier qu'elle traverse mais des signes positifs apparaissent en termes d'investissement et d'exportations.

F2. Produit intérieur brut des principaux partenaires économiques vaudois



Sources : StatVD/FMI/OCDE, juin 2024.

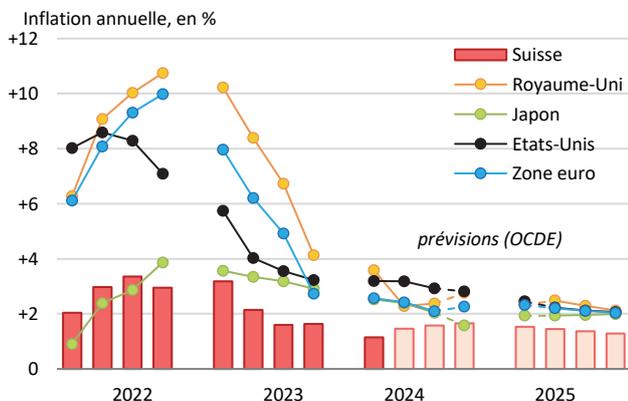
F3. Politique monétaire des banques centrales



Sources : StatVD/BNS, juin 2024.

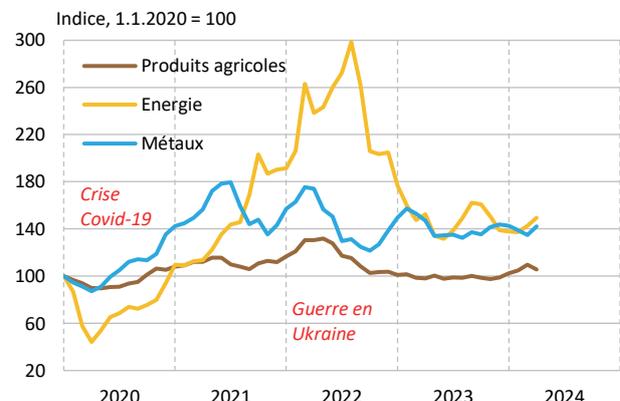
La politique monétaire mise en place par la plupart des banques centrales pour lutter contre l'inflation porte ses fruits. Ainsi, **la phase de stabilisation actuelle devrait, à terme, s'inverser.** Certaines banques centrales, en Suisse et dans la zone euro ont déjà abaissé le niveau de leur taux directeur.

F4. Prévisions d'inflation dans le monde



Sources : StatVD/OCDE-Prévisions de l'inflation, état au 15 juin 2024.

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



Sources : StatVD/FMI-Indice des prix des produits de base, juin 2024.

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

La forte baisse du niveau d'inflation dans les principales économies desserrera plus rapidement le marché du crédit bancaire et l'investissement. Le taux d'inflation, actuellement à 2,6% dans la zone euro et 3,3% aux Etats-Unis en mai, reste orienté à la baisse, mais de manière plus graduelle selon les prévisions de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). L'objectif de 2% d'inflation devrait perdurer jusqu'en 2025, notamment en raison des incertitudes sur le plan énergétique. Cela étant, en avril 2024, le niveau général des prix des matières premières à destination de l'industrie est de +43% supérieur à sa valeur pré-Covid-19 (ici janvier 2020). Le renchérissement reste élevé pour les produits métalliques de base (+42%) tels que le cuivre, l'aluminium, le fer, etc., ainsi que pour les agents énergétiques (+49%), dont la volatilité des prix est très élevée, notamment pour le pétrole et le charbon.

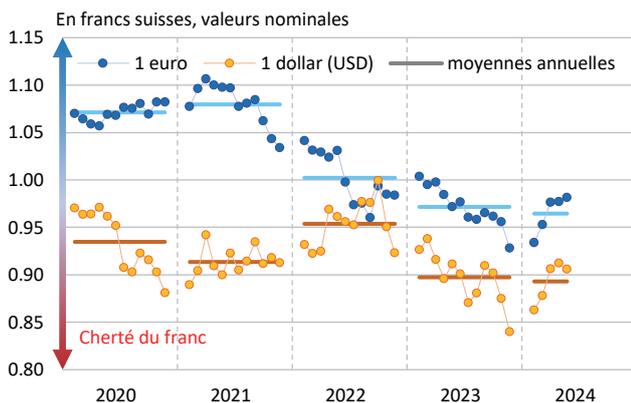
1.2 PIB suisse et vaudois :

les conditions sont réunies pour une accélération en 2025

En Suisse, le taux d'inflation évolue déjà sous la barre des 2% et atteint 1,4% en mai. C'est notamment le renchérissement des loyers et des produits pétroliers qui pèsent dans le panier des consommateurs. Selon son dernier communiqué (20 juin), la Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur à 1,25%. Selon ses prévisions, avec ce taux, **l'inflation devrait s'établir en moyenne annuelle à 1,3% en 2024 et 1,1% en 2025.** Cependant, la BNS, comme les autres banques centrales, n'exclut pas de relever ultérieurement son taux d'intérêt directeur, si l'inflation repartait à la hausse.

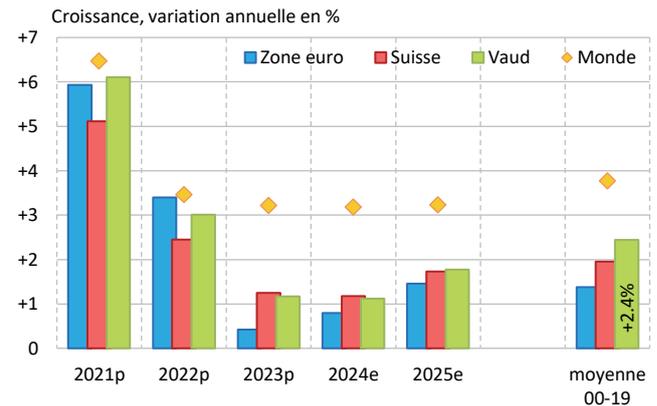
Cette nouvelle baisse du taux directeur (la précédente avait été décidée en mars) permet à la BNS de maintenir des conditions monétaires appropriées de manière plus aisée. Bien que le taux de change évolue sous la barre de la parité avec l'euro, ce dernier est passé de 0,93 francs en fin d'année à 0,98 à fin mai. Pour autant, le climat d'incertitude politique en Europe a pesé sur le taux de change et **la BNS se dit toujours disposée à intervenir sur le marché monétaire en cas de besoin.**

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



Sources : StatVD/BNS, juin 2024.

F7. Produit intérieur brut et prévisions



Sources : StatVD/Quantitas/SECO/FMI, juin 2024. p : données provisoires e : estimations.

Selon les dernières prévisions conjoncturelles du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) du 17 juin dernier, la croissance du produit intérieur brut (PIB²) est attendue à **+1,2% en 2024 et +1,7% en 2025 pour la Suisse.** La prévision pour 2024 est pratiquement inchangée par rapport à celle de mars dernier (+1,1%). Il s'agit d'une croissance modérée, qui devrait être caractérisée par des investissements en baisse, mais en contrepartie, avec une demande intérieure toujours forte et une légère reprise des exportations. Pour 2025 en revanche, la prévision est plus élevée. Les investissements et les exportations suisses devraient en effet **bénéficier d'une économie mondiale en voie de normalisation, notamment en Europe.**

En avril dernier, les prévisions de croissance de l'économie vaudoise pour 2024 et 2025 étaient estimées respectivement à +1,1% et +1,8% par l'Institut Quantitas. **La mise à jour en juillet des prévisions vaudoises tiendra compte d'indicateurs plutôt contrastés à l'échelle vaudoise.** La demande intérieure semble se renforcer, malgré un taux de chômage en progression, tandis que le commerce extérieur est en voie de stabilisation, après le recul de 2023.

Les facteurs d'incertitude sont par ailleurs nombreux. Au premier plan, **les risques liés aux politiques monétaires menées par les banques centrales restent présents**: stabilité financière, endettement et freins à la demande. A cela s'ajoutent en toile de fond les conséquences possibles de la guerre en Ukraine, du conflit armé au Proche-Orient et des futures élections aux Etats-Unis. Tous ces facteurs peuvent entraîner des hausses substantielles des cours de matières premières et une déstabilisation de l'économie. A contrario, un recul plus rapide que prévu de l'inflation est aussi possible.

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

2 INDICATEURS AVANCÉS DE L'ÉCONOMIE VAUDOISE

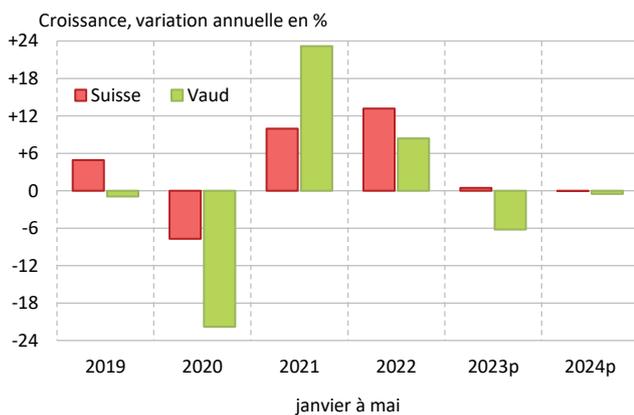
Différents indicateurs avancés permettent de mieux rendre compte de la conjoncture vaudoise. Le canton peut s'appuyer sur la demande intérieure. Ainsi, malgré le fléchissement lié à la demande étrangère constaté fin 2023 et début 2024, les fondamentaux restent solides.

2.1 Exportations :

recul en 2023 et stabilisation en 2024

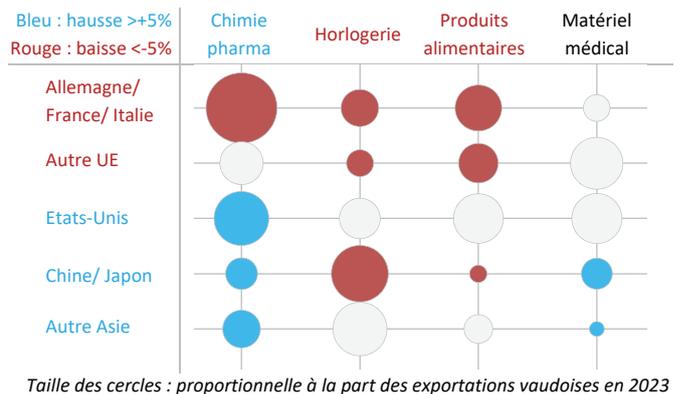
En 2023, les exportations vaudoises reculent de 5,9%, après deux années de forte croissance. En Suisse, le recul est de 1,3%. Il s'agit d'une baisse attendue en raison des resserrements de la politique monétaire à l'international et de la morosité de l'activité économique en Europe. Il s'agit également d'une baisse substantielle, mais relative, car elle ne compense pas la croissance de 2022 (+8,5%) et par ailleurs, le niveau global reste supérieur à la situation pré-Covid-19 (+3,0% par rapport à 2019). Le fléchissement concerne principalement les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques et de matériel à usage médical. Pour 2024, la situation semble se rééquilibrer. En effet, sur les cinq premiers mois de l'année, les chiffres provisoires marquent une stabilisation des exportations à l'échelle du canton de Vaud (-0,5%) et de la Suisse (-0,1%) par rapport à la même période en 2022.

F8. Exportations de janvier à mai



Sources : StatVD/OFDF, juin 2024. p : données provisoires.

F9. Tendances 2024 des principaux flux d'exportations, par partenaire et type de produits, Vaud



Taille des cercles : proportionnelle à la part des exportations vaudoises en 2023

Sources : StatVD/OFDF, juin 2024. Données provisoires.

Si l'on regarde les principaux flux d'exportations et destinations géographiques, la situation est très contrastée en ce début d'année. Les exportations en direction des Etats-Unis et de l'Asie progressent, tandis qu'elles régressent en Europe. Il en résulte un bilan provisoire positif pour les exportations de produits chimiques après un recul en 2023. Les exportations de matériel à usage médical se maintiennent. L'horlogerie enregistre un recul « physiologique » après trois années de croissance soutenue. Enfin les exportations de produits alimentaires baissent également.

CARACTÉRISTIQUES DU COMMERCE EXTÉRIEUR VAUDOIS

Le commerce extérieur vaudois est très diversifié par rapport aux autres cantons ou à la Suisse. Par exemple en 2023, les produits chimiques et pharmaceutiques, premier type de marchandises exportées par la Suisse et par le canton de Vaud, représentent 52% des exportations à l'échelle nationale contre seulement 25% dans le canton de Vaud. Le canton de Vaud peut en effet compter sur l'importance de trois autres types de marchandises exportées :

- l'horlogerie (19% du total) ;
- les produits alimentaires transformés industriellement (16%) ;
- le matériel et les instruments à usage médical (13%).

Considérées ensemble, l'Allemagne, la France et l'Italie représentent le premier débouché (25% en 2023) et regroupent avec l'UE 42% des exportations vaudoises. Les Etats-Unis (21%) sont également un marché prisé, tandis que la Chine et le Japon (13%) cumulent avec le reste de l'Asie 26% des exportations.

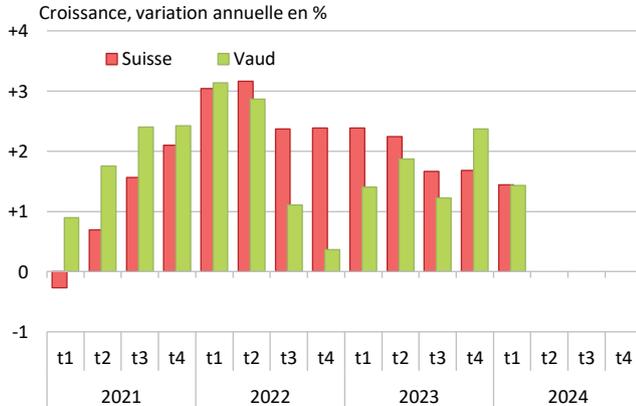
Vaud est par ailleurs le 1^{er} canton exportateur pour les aliments industriellement transformés et le matériel et instruments médicaux.

2.2 Emploi :

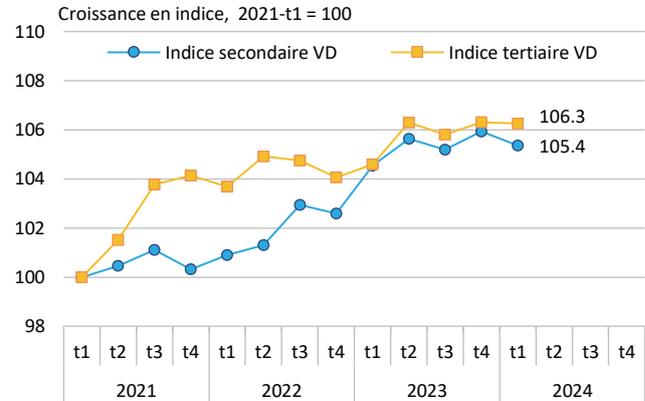
léger ralentissement en début d'année

Selon le dernier baromètre de l'emploi paru le 25 mai, **les emplois en Suisse ont progressé sensiblement au 1^{er} trimestre (+1,8% par rapport au 1^{er} trimestre 2023)**. Dans le canton de Vaud, la progression est plus élevée, +2,1% en comparaison annuelle, soit environ 5400 emplois équivalents plein temps (EPT).

F10. Emplois mesurés en équivalents plein temps

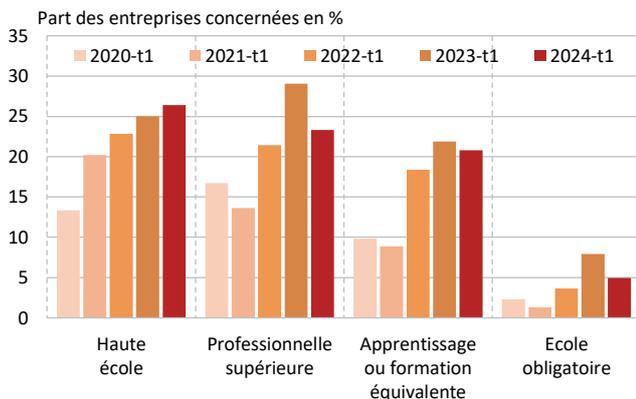


Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2024.



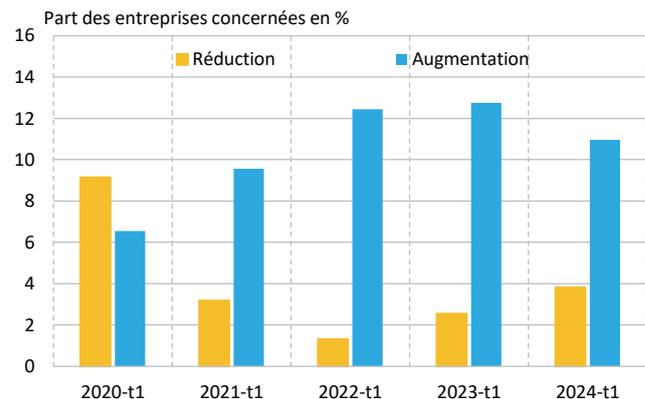
La tendance annuelle reste positive, toutefois les effectifs ont stagné voire légèrement reculé, au cours des trois premiers mois de l'année (-0,1%). La baisse touche essentiellement les entreprises du secondaire (-0,5%), tandis que les évolutions se compensent dans le tertiaire (+0,0%).

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



Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2024.

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



Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2024.

Pour autant, **les difficultés à recruter du personnel qualifié restent marquées, tout comme les prévisions d'embauche**, même si la tendance est moins nette qu'au cours des deux dernières années. En définitive, ces résultats relativisent la stagnation constatée au cours du premier trimestre de l'année et **la tendance globale pour la suite de l'année devrait rester positive**.

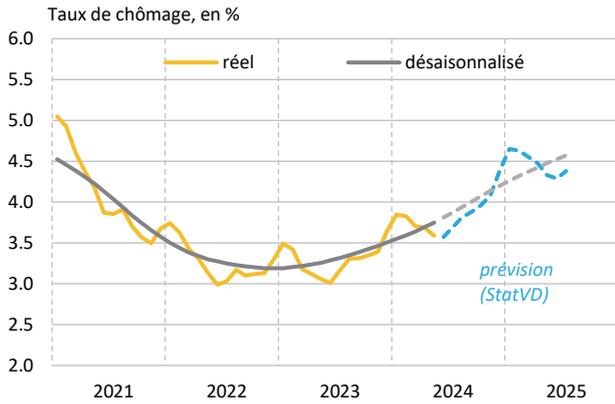
2.3 Chômage :

remontée progressive

Depuis le début de l'année 2023, l'évolution désaisonnalisée du taux de chômage a entamé **une phase de remontée après deux années de baisse**. Actuellement à 3,6% (fin mai 2024), **le taux de chômage continue d'évoluer à un niveau faible**. Cela représente toutefois 14 860 chômeurs (+17% sur 12 mois), tandis que les demandeurs d'emplois sont 23 700 (+13% sur 12 mois). Le niveau actuel du taux de chômage dépasse son niveau pré-Covid-19 en mai 2018 (3,3%) et mai 2019 (3,1%), mais reste inférieur aux années antérieures, dont le taux au mois de mai oscillait entre 4,3% et 5,1%, de 2009 à 2017.

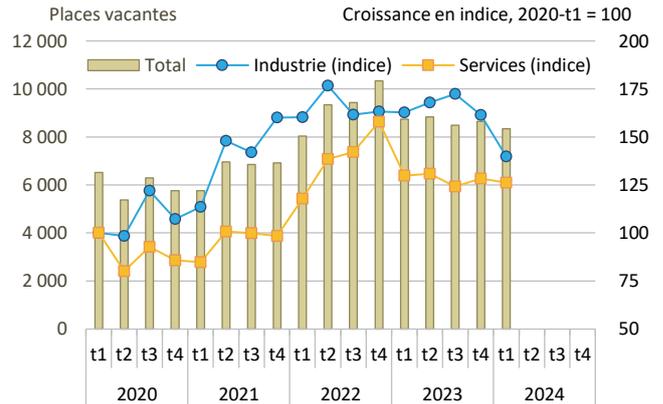
Les places vacantes sont par ailleurs encore nombreuses. A fin mars, **le canton compte environ 8300 places vacantes**, selon l'Office fédéral de la statistique (OFS), soit 5% de moins par rapport à mars 2023. Si les places vacantes dans les services (86% de l'ensemble) sont stables sur les cinq derniers trimestres, en revanche **les places vacantes dans l'industrie ont baissé au cours des deux derniers trimestres, soulignant ainsi un début d'année plus difficile pour le secondaire**.

F13. Taux de chômage réel et désaisonnalisé, Vaud



Sources : StatVD/SECO, mai 2024.

F14. Places de travail vacantes, Vaud



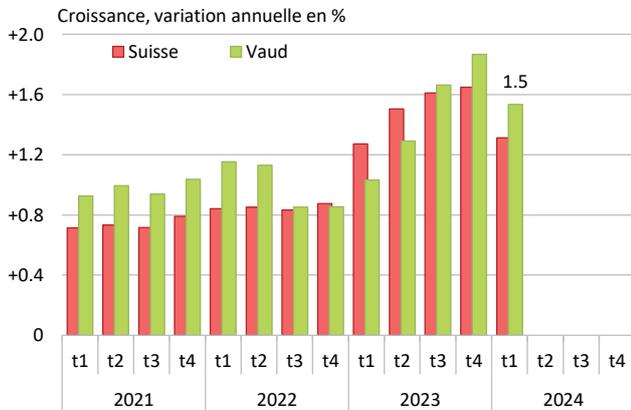
Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2024.

Selon les dernières prévisions de Statistique Vaud, la légère tendance à la hausse se poursuivra en 2024 et pour une bonne partie de l'année 2025. Le taux de chômage moyen sur l'année est estimé à 3,8% pour 2024 et au-delà de 4% en 2025, contre 3,3% en 2023. Selon les dernières prévisions du SECO (17 juin), le taux de chômage en Suisse³ remontera à 2,4% en 2024 et atteindra 2,6% pour 2025.

2.4 Population : la croissance démographique ralentit mais reste élevée

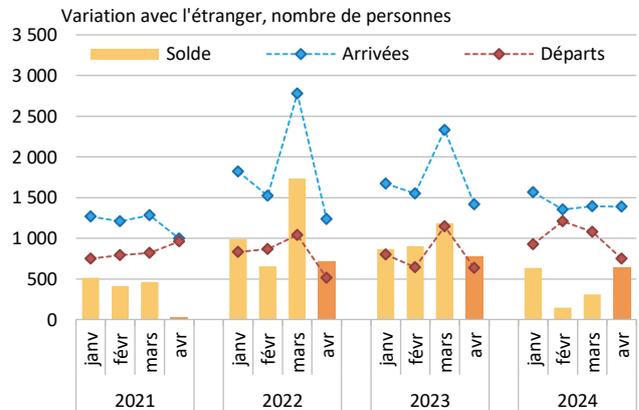
Une forte croissance démographique contribue également à faire croître la consommation des ménages, soit la demande intérieure, et rend ainsi le canton plus résilient. **A la fin du 1^{er} trimestre 2024, la population atteint les 848 000 habitants, soit déjà 48 000 habitants de plus que fin 2018, lorsque le canton pointait à 800 000 habitants.** Cela équivaut à un taux de croissance annuel de +1,1%. A l'échelle nationale, ce même taux est inférieur de 15% : l'attractivité du canton de Vaud ne se dément pas, notamment au travers des opportunités d'emploi et de l'offre de formation.

F15. Population résidente permanente



Sources : StatVD-RCPers/OFS-Statpop, juin 2024.

F16. Arrivées et départs avec l'étranger, Vaud



Sources : Secrétariat d'Etat aux migrations (SEM), avril 2024.

A plus court terme, sur les douze derniers mois, **le taux de +1,5% d'accroissement, mesuré fin mars, est exceptionnellement élevé.** Cela est en partie dû à l'**important afflux de réfugiés** au bénéfice d'un permis S qui sont arrivés dès le début de la guerre en Ukraine en 2022. Les personnes du domaine de l'asile sont intégrées à la population résidente permanente à partir de douze mois de résidence en Suisse, ce qui explique une partie de la hausse visible à partir de 2023. Quelque 4700 personnes avec un permis S sont ainsi prises en compte à fin mars. **Sans cet apport, le taux de croissance aurait été plus faible, mais toujours très élevé⁴, soit +1,2%.** Signe d'un dynamisme solide, le canton de Vaud continue de croître plus rapidement que la Suisse. L'attractivité du canton se reflète notamment dans les arrivées de l'étranger. Si l'activité lucrative est le principal moteur de la dynamique de migration en cours d'année, en septembre et octobre, elle est devancée par l'important afflux de personnes qui viennent se former dans le canton Vaud. **Sur les premiers mois de l'année, le solde net des arrivées reste positif, mais il est clairement plus faible qu'en 2022 et 2023.** Ce résultat fait d'ailleurs écho au recul de l'emploi constaté dans le secondaire.

³ Les taux de chômage suisse et vaudois ne sont pas directement comparables. En effet, le canton de Vaud est l'un des seuls cantons à recenser également les chômeurs en fin de droits. Sans leur comptabilisation, le taux de chômage vaudois serait réduit de 0,5 point de pourcent.

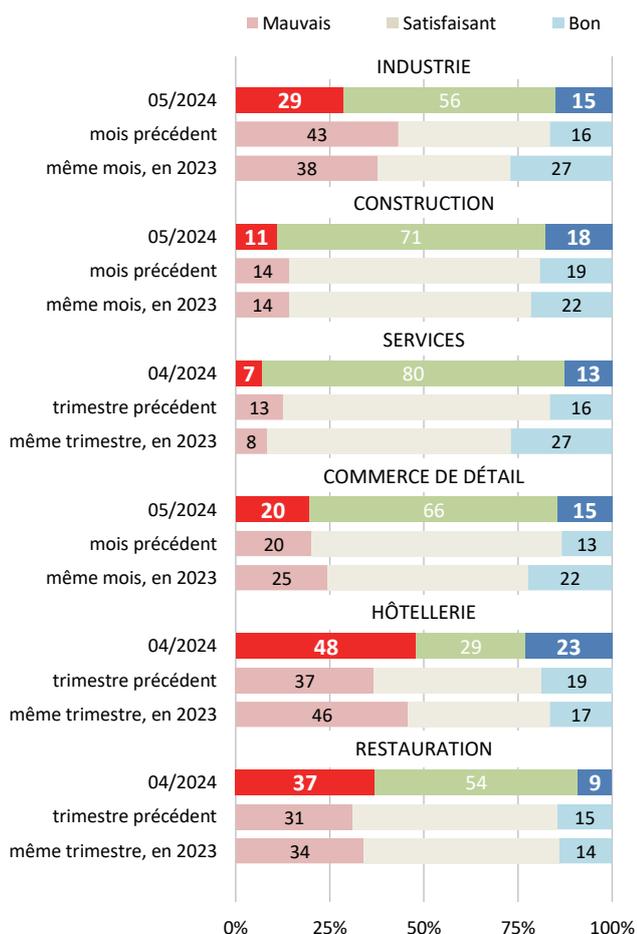
⁴ Un taux de croissance sur douze mois de 1% déjà synonyme de composante démographique forte. Cela correspond à un dédoublement de la population en l'espace de trois générations (70 ans).

3 ENQUÊTES PAR BRANCHE AUPRÈS DES ENTREPRENEURS

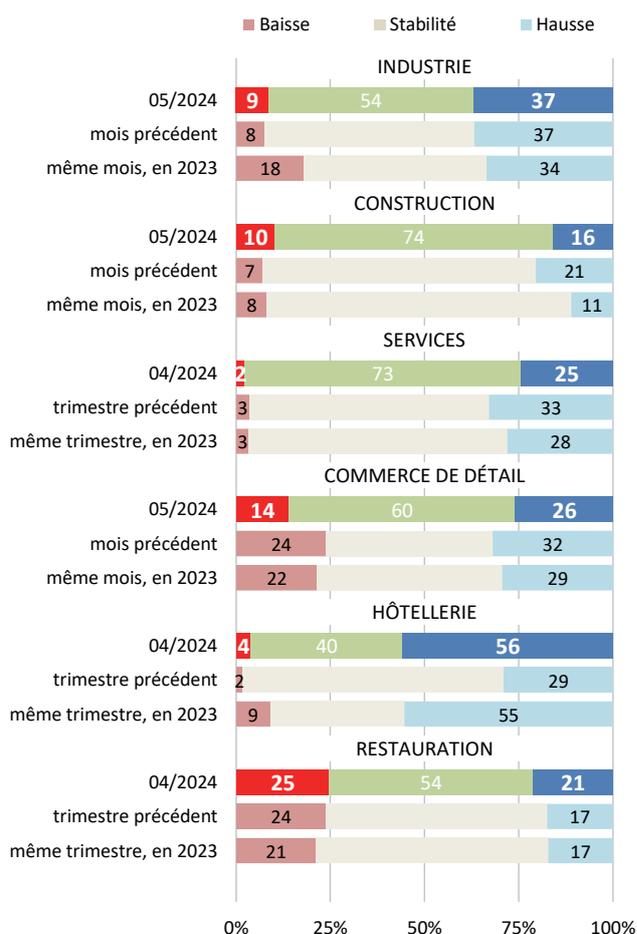
Les enquêtes mensuelles ou trimestrielles auprès des entrepreneurs ont pour objectif de dégager les tendances actuelles et futures de la conjoncture dans les différents secteurs de l'économie vaudoise. Active depuis 1978, la Commission conjoncture vaudoise (CCV) réalise cinq enquêtes conjoncturelles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

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

JUGEMENT DES AFFAIRES (part des répondants en %)



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



Sources : StatVD/CCV, juin 2024. 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 :

situation conjoncturelle en amélioration



Mai 2024 – La marche des affaires des industriels vaudois se redresse en mai, après un début d'année difficile. Bien que le carnet de commandes soit encore jugé trop peu rempli par un tiers des industriels sondés, plusieurs indicateurs mensuels sont encourageants. Si la production au cours du dernier mois a reculé pour 17 % des sondés, ils sont deux fois plus nombreux à rendre compte d'une augmentation. Pour les six prochains mois, neuf répondants sur dix s'attendent à une stabilisation (54 % du panel) ou une augmentation (37 %) de leur activité. Les achats de biens intermédiaires et les entrées de commandes affichent également une tendance très positive pour le prochain trimestre.

3.2 Construction :

des problèmes liés à la main-d'œuvre ou au financement entravent l'activité



Mai 2024 – Dans le secteur vaudois de la construction, **la situation générale des affaires est jugée satisfaisante**. Toutefois plusieurs facteurs entravent l'activité. La faiblesse de la demande et le manque de main-d'œuvre sont cités par quatre entrepreneurs sur dix et les difficultés de financement par trois entrepreneurs sur dix. Bien qu'une tendance positive se dégage pour les effectifs à trois mois, **les perspectives restent plutôt neutres que ce soit sur le plan économique ou de l'activité en général**.

3.3 Services :

marche des affaires toujours satisfaisante



Avril 2024 – Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services reste très dynamique. *Dans la lignée des résultats enregistrés en fin d'année dernière, l'activité est restée soutenue [...] au cours du trimestre écoulé.* La marche des affaires est ainsi toujours jugée satisfaisante par une large majorité des entreprises. [...] Sur le front de l'emploi : malgré une hausse des effectifs dans un quart des entités sondées, **le manque de main-d'œuvre reste l'obstacle à l'activité le plus cité.** [...] De manière générale, les prévisions des entrepreneurs sont positives pour le trimestre à venir. Ceux-ci s'attendent en effet à une demande stable (deux tiers du panel) ou en augmentation (un tiers des répondants).

3.4 Commerce de détail :

bonnes performances dans les grandes structures



Mai 2024 – Si une majorité des enseignes estiment la marche de leurs affaires comme étant satisfaisante (66%), voir bonne (15%), une proportion non négligeable (20%) la juge mauvaise. **Les avis négatifs sont plus nombreux parmi les petites structures**, tandis qu'ils se raréfient dans les grandes. Ces dernières sont en effet nombreuses (40%) à faire état d'un volume de vente en hausse au cours des trois derniers mois. Les perspectives sont du même acabit : positives parmi les grandes, neutres dans les petits magasins. Tous s'accordent en revanche sur les prix de ventes à trois mois : la stabilisation est de mise.

3.5 Hôtellerie et restauration :

attentes plus prometteuses pour l'hôtellerie



Avril 2024 – La morosité persistante du climat de consommation ainsi qu'un hiver particulièrement doux ont pesé sur le secteur de l'hôtellerie et de la restauration. [...] Dans l'hôtellerie vaudoise, la stagnation des nuitées observée au 1^{er} trimestre a entraîné une baisse du chiffre d'affaires pour la moitié des établissements interrogés. Alors que la fréquentation du 2^e trimestre devrait être comparable à celle de l'an dernier, l'été suscite des attentes plus prometteuses. Le secteur de **la restauration vaudoise dresse un bilan globalement mitigé** de la marche de ses affaires et déplore un manque de rentabilité. Plus de la moitié des restaurants interrogés souffrent d'ailleurs d'un manque de clientèle. Les perspectives sont meilleures pour le 2^e trimestre que pour la saison estivale.

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

