



## ÉCONOMIE

Juillet 2023

## L'INFLATION PERD DE SA VIGUEUR, LA CROISSANCE ÉGALEMENT

À l'international, la lutte contre l'inflation commence à porter ses fruits, mais les objectifs à atteindre pour normaliser l'économie mondiale sont encore très éloignés. Les principales banques centrales annoncent donc qu'elles maintiendront ou renforceront encore leur politique de resserrement monétaire, du moins tant que l'économie pourra le supporter. Dans les faits, **le ralentissement de la croissance pour 2023 se confirme**. Selon le FMI, la prévision de croissance du PIB pour cette année ne sera que de 2,8 % à l'échelle mondiale et de 0,8 % dans la zone euro.

Cela étant, depuis décembre, les principaux indicateurs disponibles pour le canton de Vaud illustrent deux réalités. D'une part, la « propagation » de ce ralentissement au travers **des exportations du canton qui sont en baisse** et, d'autre part, **des fondamentaux solides** sur lesquels peut s'appuyer le canton. La progression du nombre d'emplois (EPT) au 1<sup>er</sup> trimestre (+1,1 % sur 12 mois) est positive et le taux de chômage est au plus bas (3,1 % à fin mai). Enfin, l'attrait du canton, du fait de son offre d'emplois et de formations, ne se dément pas avec une croissance démographique importante sur 12 mois (+1,0 % à fin mars).

Au travers des enquêtes conjoncturelles, **les entrepreneurs vaudois soulignent encore une fois le manque de main-d'œuvre qui freine l'activité**, mais ils font aussi état de prix en augmentation ou de marges bénéficiaires en baisse. **Les services et l'hôtellerie sont plutôt confiants**, tandis que l'industrie fait état d'un optimisme mesuré malgré un début d'année parfois difficile selon les branches.

Pour 2023, les dernières prévisions pour le PIB suisse (+1,1 %) reflètent le resserrement monétaire en cours. La prévision de croissance du PIB vaudois (+1,2 %) sera révisée courant juillet, probablement faiblement. Le canton bénéficiera d'une **forte consommation intérieure**, mais les exportations risquent de marquer le pas. Par ailleurs, **les incertitudes à l'international sont nombreuses et peuvent péjorer une situation déjà précaire**: inflation, situation énergétique, endettement, désstabilisation financière, guerre en Ukraine.

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 30 juin 2023



### F1. Derniers indicateurs économiques & sociaux

Tendances	EXPORTATIONS		POPULATION		EMPLOIS (EPT)	
	janvier à mai : 2022 - 2023		mars 2022 - mars 2023		mars 2022 - mars 2023	
<b>VAUD</b>	☹️	-0.4 milliard de fr.	😊	+8 100 habitants	😊	+5 200 ept
	☹️	-6.3%	😊	+1.0%	😊	+1.4%
Suisse		+0.5%		+0.9%		+2.4%

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

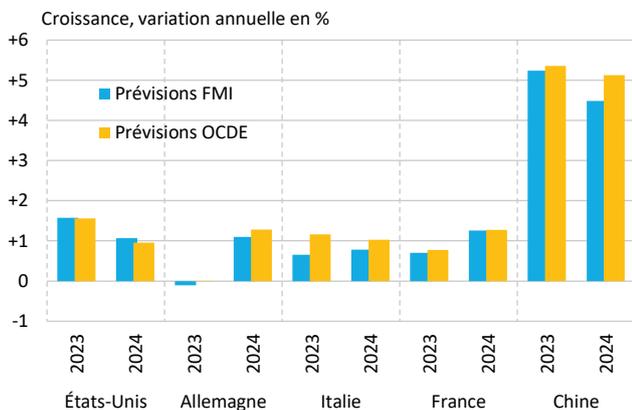
# 1 | CADRAGE INTERNATIONAL ET DERNIÈRES PRÉVISIONS

Fortement exportatrices, les économies vaudoise et suisse sont liées à la conjoncture internationale dont l'actualité est fortement impactée par un niveau d'inflation élevé en 2022 et 2023. La dépendance au contexte international n'est pour autant pas linéaire et découle d'une multitude de facteurs qui permettent bien souvent aux économies vaudoise et suisse d'être plus résilientes en cas de crise.

## 1.1 Conjoncture internationale : l'activité ralentit et l'inflation commence à baisser

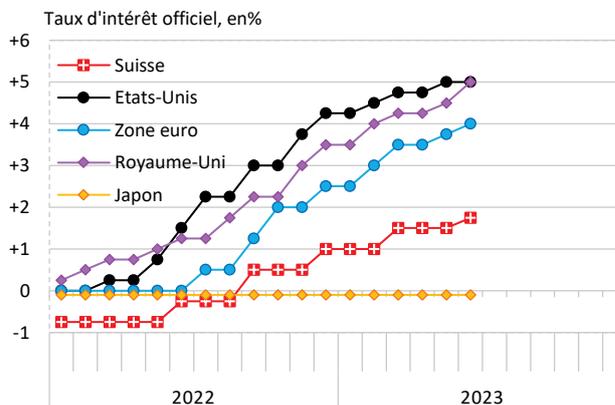
Selon les dernières prévisions du Fonds monétaire international (FMI) de juin, **le ralentissement est confirmé pour 2023**. La croissance est attendue à 2,8% contre 3,4% en 2022, tandis que pour 2024, une première estimation indique +3,0%. Parmi les principaux partenaires économiques<sup>1</sup> du canton de Vaud, l'Allemagne est plus durement touchée et son économie devrait stagner en 2023. Le fort niveau d'inflation a affaibli notablement le pouvoir d'achat et la consommation privée, mais l'activité se redressera notamment en raison des investissements considérables en matière de relocalisation des chaînes d'approvisionnement et de développement des énergies renouvelables.

### F2. Produit intérieur brut des principaux partenaires économiques vaudois



Sources : StatVD/FMI/OCDE, juin 2023.

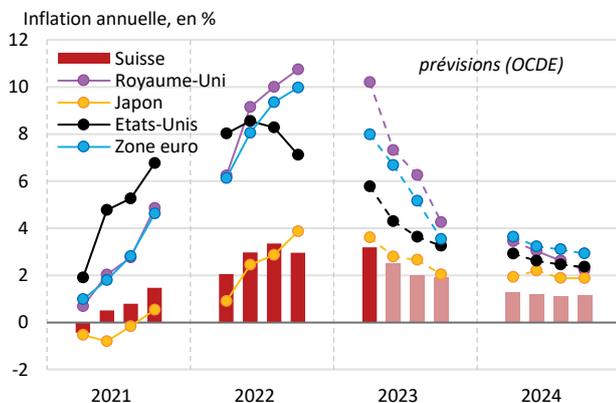
### F3. Politique monétaire des banques centrales



Sources : StatVD/BNS, juin 2023.

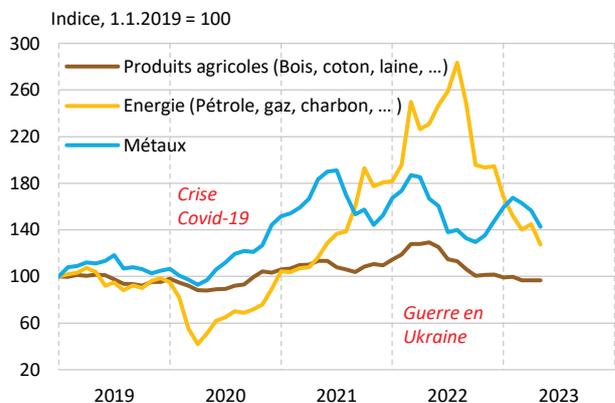
Le ralentissement est en partie dû au resserrement de la politique monétaire mis en place par la plupart des banques centrales pour lutter contre l'inflation. **Le rehaussement des taux directeurs devrait cependant s'atténuer ces prochains mois**, à l'image de la Réserve fédérale américaine qui a maintenu son taux directeur à 5% en juin, afin de ne pas peser davantage sur l'activité économique ou d'accroître les risques inhérents au marché financier.

### F4. Prévisions d'inflation dans le monde



Sources : StatVD/OCDE-Prévisions de l'inflation, état au 7 juin 2023.

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



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

<sup>1</sup> En 2021, les cinq principaux partenaires économiques du canton de Vaud (représentés dans F2) concentrent plus de la moitié (55%) des exportations.

Le niveau de l'inflation a baissé au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 dans les principales économies, mais il reste encore très élevé (8% dans la zone euro, 5,8% aux Etats-Unis). Si les projections sont orientées vers une diminution sensible en 2023, **l'objectif de 2% d'inflation ne sera probablement pas atteint avant 2025**. Cela étant, en mai 2023 le niveau général des prix des matières premières à destination de l'industrie est de 35% supérieur à sa valeur « pré-Covid-19 » (janvier 2019). En ce qui concerne les produits métalliques de base (cuivre, aluminium, fer, nickel, zinc...), le renchérissement reste élevé (+43%), tandis qu'il a fortement baissé pour les agents énergétiques (+27%), notamment en raison de l'affaiblissement de la demande.

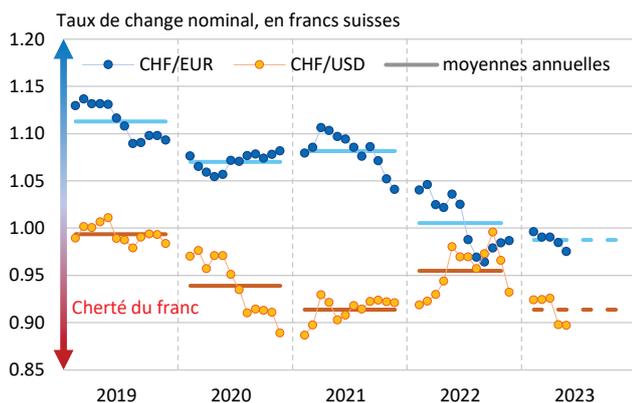
## 1.2 PIB suisse et vaudois :

## croissance modeste prévue en 2023 et 2024

A l'échelle de la Suisse, **les risques pour un niveau d'inflation élevé restent faibles**. Selon le communiqué du 22 juin de la Banque Nationale Suisse (BNS), l'inflation moyenne s'établira à 2,2% en 2023 et 2024, soit proche de 2%. L'objectif d'une inflation en dessous de 2% ne serait pas non plus atteint en 2025 (2,1%). Cependant, la BNS, comme les autres banques centrales, n'exclut pas de rehausser ultérieurement son taux d'intérêt directeur. **La dernière annonce comporte d'ailleurs un relèvement d'un quart de point de pourcent, portant le taux directeur à 1,75% dès le 23 juin**.

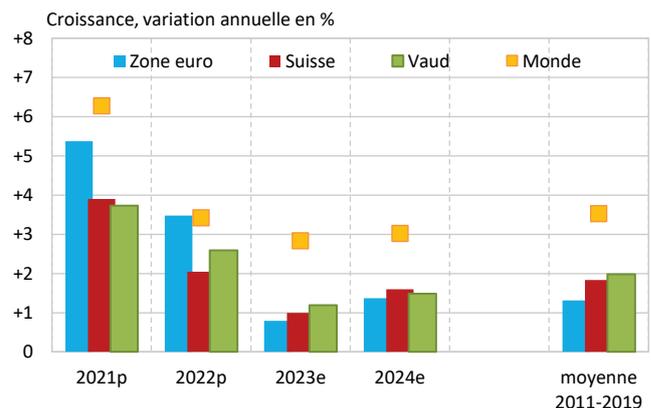
Dans ce contexte, **depuis une année le franc évolue sous la barre de la parité avec l'euro**. Il s'agit d'un taux de change défavorable pour les entreprises suisses exportatrices, mais en contrepartie elles bénéficient pour l'heure du différentiel d'inflation entre la zone euro et la Suisse. Cela étant, la BNS se dit toutefois disposée à intervenir si l'appréciation du franc devenait trop forte. Le « seuil d'acceptation » en dessous de la parité semble en effet être défini à 0,98 francs pour un euro.

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



Sources : StatVD/BNS, juin 2023.

### F7. Produit intérieur brut<sup>2</sup> et prévisions



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

Selon les dernières prévisions conjoncturelles du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) du 15 juin dernier, la croissance du produit intérieur brut (PIB<sup>2</sup>) est attendue à 1,1% en 2023 et **1,5% en 2024 pour la Suisse**. La prévision pour 2023 s'est légèrement améliorée (+0,1%) par rapport à décembre dernier, grâce à une évolution solide de la demande intérieure au 1<sup>er</sup> trimestre, mais les indicateurs actuels pour la suite de l'année envoient des signaux contrastés. **La prévision pour 2024 reste inchangée, la croissance devrait alors bénéficier de la baisse de l'inflation dans de nombreux pays**.

En avril dernier, les prévisions de croissance de l'économie vaudoise pour 2023 et 2024 étaient estimées respectivement à 1,2% et 1,5% par l'Institut Quantitas (HES-SO). **La mise à jour en juillet des prévisions vaudoises tiendra compte d'indicateurs plutôt contrastés aux échelles suisse et vaudoise**.

Les facteurs d'incertitude restent par ailleurs nombreux, avec au premier plan, les risques liés aux politiques monétaires menées par les banques centrales : freins à la demande, endettement et stabilité financière. A cela, s'ajoutent en toile de fond, les conséquences possibles de la guerre en Ukraine et les risques de pénurie d'énergie en Europe, pour l'hiver prochain.

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

## 2 INDICATEURS AVANCÉS POUR L'ÉCONOMIE VAUDOISE

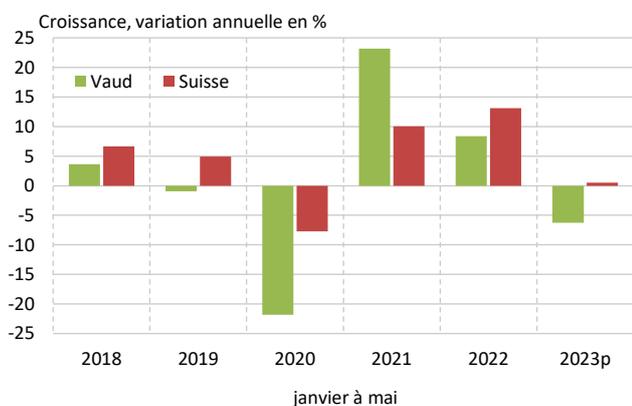
Différents indicateurs avancés permettent de mieux rendre compte de la conjoncture vaudoise. Le canton peut s'appuyer sur la demande intérieure mais des signes de fléchissement liés à la demande étrangère sont présents en 2023. Pour autant, les fondamentaux restent solides.

### 2.1 Exportations :

### le rebond de 2021-2022 s'estompe

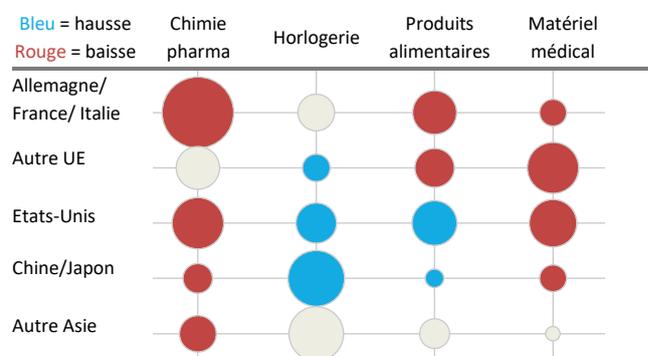
Après la forte progression en 2021 (+17,2%), les exportations<sup>3</sup> ont continué de progresser en 2022 mais avec deux fois moins de vigueur (+8,5%), notamment en raison de la montée de l'inflation et des resserrements de la politique monétaire à l'international. **Ainsi pour 2023, nous pourrions nous attendre à une stabilisation, voire une baisse des exportations par rapport à 2022.** En effet, sur les premiers mois de l'année, de janvier à juin, les premiers chiffres provisoires des exportations marquent une stabilisation des exportations à l'échelle de la Suisse et une diminution de l'ordre de 6% pour le canton de Vaud, par rapport à la même période en 2022.

#### F8. Exportations de janvier à mai



Sources : StatVD/OFD, mai 2023. p : données provisoires.

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



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

Sources : StatVD/OFD, mai 2023. données provisoires.

Si l'on regarde les principaux flux d'exportations et destinations géographiques, **le ralentissement risque de toucher en premier lieu les exportations de produits chimiques et de matériel médical et plus généralement les exportations à destination de l'Allemagne, la France et l'Italie.** En revanche, l'horlogerie continue de progresser, notamment sur les marchés chinois et japonais. Enfin, les produits alimentaires montrent des tendances contrastées : en recul en Europe, mais en progression aux Etats-Unis et en Asie. Les chiffres provisoires pour les importations présentent également un léger recul de l'ordre de 4% sur les cinq premiers mois de l'année par rapport à l'année précédente.

#### CARACTÉRISTIQUES DU COMMERCE EXTÉRIEUR VAUDOIS

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

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

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

Vaud est par ailleurs le 1<sup>er</sup> canton exportateur pour les *aliments industriellement transformés* et le *matériel et instruments médicaux*.

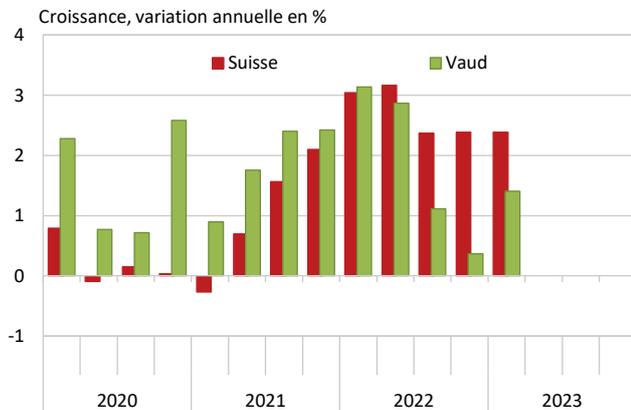
<sup>3</sup> Sont exclues dans les données présentées : les exportations de courant électrique, de pierres et métaux précieux, ainsi que d'objets d'art ou d'antiquités. Cela, afin d'offrir une meilleure appréciation conjoncturelle.

## 2.2 Emploi :

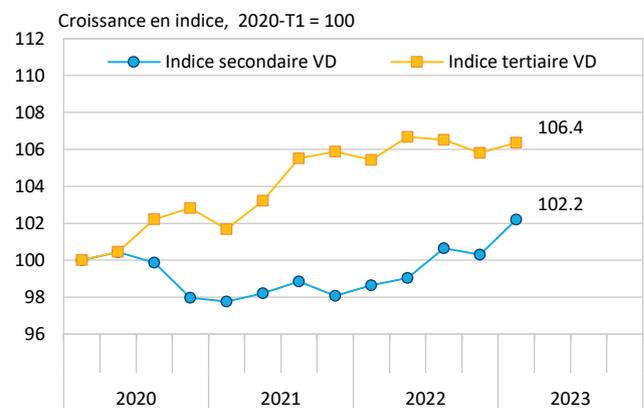
## dynamique plus forte dans le secondaire en début d'année

Selon le dernier baromètre de l'emploi paru le 26 mai, **les emplois en Suisse ont progressé sensiblement au 1<sup>er</sup> trimestre (+2,4% par rapport au 1<sup>e</sup> trimestre 2022)**. Dans le canton de Vaud, la progression est plus contenue, 1,4% en comparaison annuelle, soit environ 5200 emplois équivalents plein temps (EPT). La **dynamique de croissance est tout de même remarquable dans le secteur secondaire (+3,6%)**, notamment comparé à la croissance de ce même secteur en Suisse (+2,1%).

## F10. Emplois mesurés en équivalents plein temps

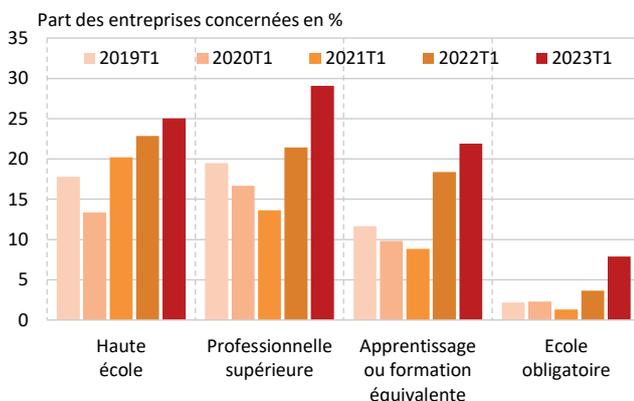


Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2023.



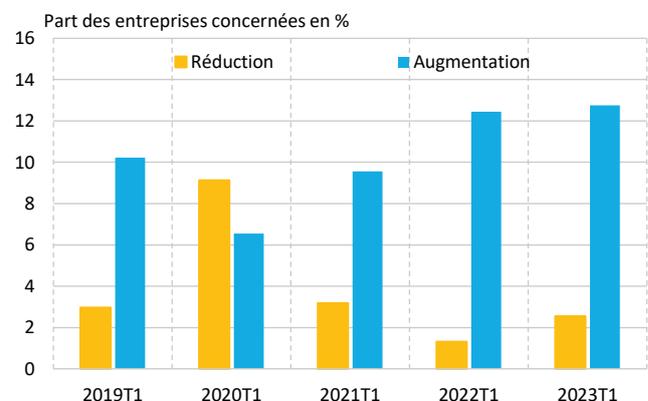
Par ailleurs, les difficultés à recruter du personnel sont plus marquées par rapport aux années précédentes. Par exemple, près de 30% des entreprises vaudoises interrogées déclarent avoir rencontré des difficultés à recruter du personnel avec un niveau de formation supérieur.

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



Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2023.

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



Sources : StatVD/OFS-Statem, mai 2023.

**Malgré la situation internationale, les perspectives d'emplois sont plutôt positives** et traduisent globalement une volonté d'embaucher au cours des prochains mois.

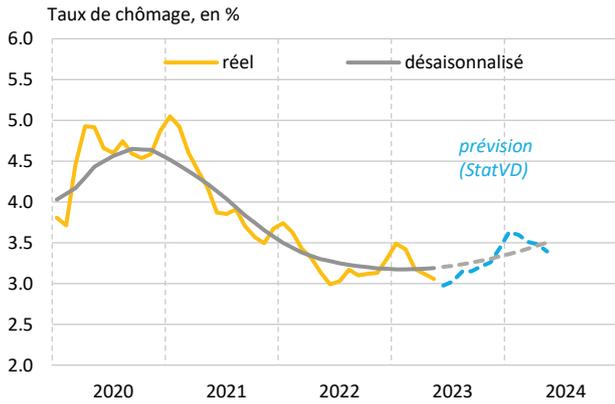
## 2.3 Chômage :

## légère hausse attendue ces prochains mois

Actuellement à 3,1% (fin mai 2023), **le taux de chômage continue d'évoluer à un niveau très faible**. Cela représente 12 660 chômeurs, tandis que les demandeurs d'emplois sont 20 990. Pour retrouver des niveaux inférieurs en mai, il faut remonter à 2008, soit 15 années auparavant. Les premiers mois de l'année affichent une baisse saisonnière qui masque en partie une tendance de fond qui s'est stabilisée. **L'évolution désaisonnalisée du taux de chômage semble en effet se stabiliser après deux années de baisse**.

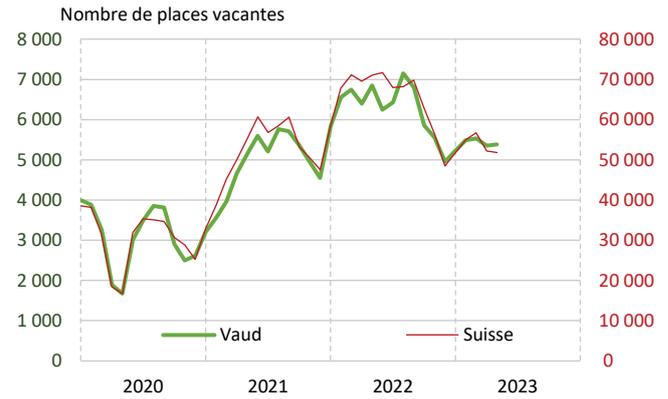
Les places vacantes sont par ailleurs encore nombreuses, même si elles ont baissé par rapport à 2022. Fin mai, le canton compte près de 5400 places vacantes annoncées, soit 21% de moins qu'en mai 2022. A l'échelle suisse, la baisse est de 27% et affiche une évolution très semblable. En d'autres termes, **les problèmes de main-d'œuvre, qui restent importants en 2023, touchent la Suisse en général**.

### F13. Taux de chômage réel et désaisonnalisé, Vaud



Sources : StatVD/SECO, mai 2023.

### F14. Places de travail vacantes



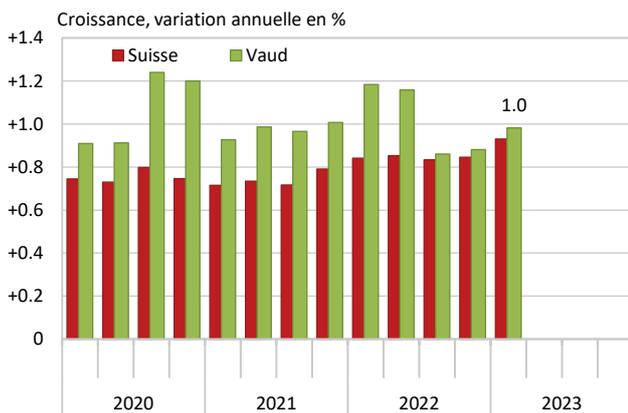
Sources : StatVD/SECO, mai 2023.

**Selon les dernières prévisions de Statistique Vaud, une légère tendance à la hausse devrait se concrétiser dans la 2<sup>e</sup> partie de l'année.** Le taux de chômage moyen sur l'année est estimé à 3,2% pour 2023, soit un niveau quasiment identique à 2022 (3,3%). Les effets de la remontée du taux de chômage devraient se refléter concrètement sur le taux moyen annuel en 2024 : l'estimation du modèle de prévision anticipe une hausse de 3 points de pourcent à 3,6%. Selon les dernières prévisions du SECO (15 juin), le taux de chômage en Suisse<sup>4</sup> baissera à 2,0% en 2023 et remontera à 2,3% pour 2024.

## 2.4 Population : croissance démographique renforcée au cours des trois derniers trimestres

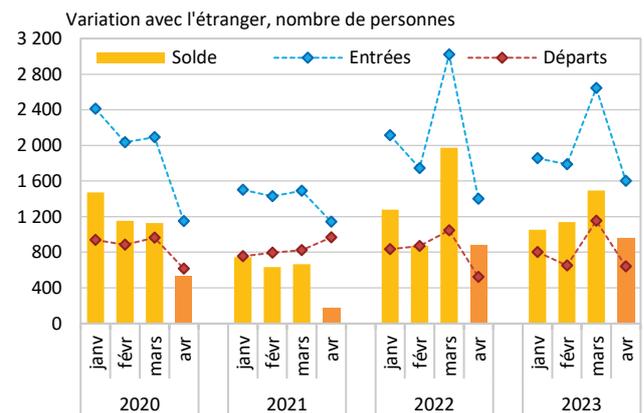
A la fin du premier trimestre 2023, la population vaudoise<sup>5</sup> atteint 835 000 habitants. **Depuis 2020, la croissance de la population est comprise entre 6800 et 10 000 personnes supplémentaires par année.** L'attractivité du canton ne se dément pas, notamment au travers des opportunités d'emplois et de l'offre de formation. Un taux de croissance sur douze mois proche de 1% (comme au premier trimestre 2023) est synonyme de **composante démographique forte pour le canton de Vaud**. Signe d'un dynamisme solide, le canton de Vaud continue de croître plus rapidement que la Suisse. Du fait de son attractivité, le canton bénéficie d'une forte consommation intérieure qui rend son économie plus résiliente. A titre de comparaison, ce taux est dix fois moins élevé dans la zone euro (+0,1%) à fin 2022; il est plus élevé en France (+0,3 %), mais négatif en Italie (-0,3%).

### F15. Population résidente permanente



Sources : StatVD/OFS-Statpop, juin 2023. Données corrigées<sup>5</sup>.

### F16. Arrivées et départs avec l'étranger, Vaud



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

Sur les premiers mois de l'année 2023, les arrivées depuis l'étranger sont nombreuses, stimulées par les cursus de formation, mais probablement également par la pénurie de main-d'œuvre au cours de la dernière année. Au mois d'avril, le solde net d'immigration enregistre d'ailleurs son niveau le plus élevé depuis 2020.

<sup>4</sup> 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.

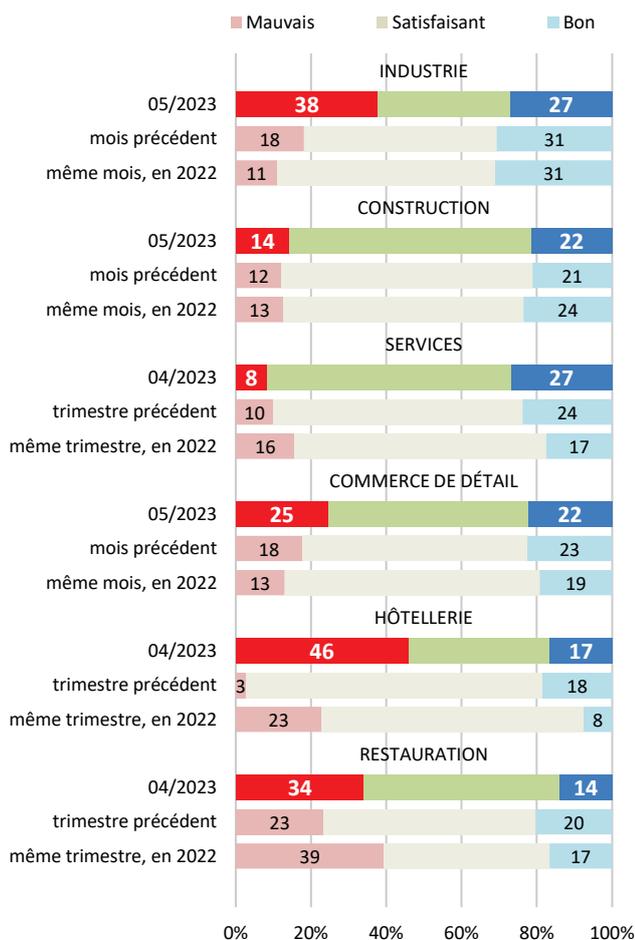
<sup>5</sup> La population résidente permanente au 31 mars 2023 a été corrigée, à l'échelle de la Suisse, en excluant 29 874 personnes en provenance d'Ukraine, avec un statut S («personnes à protéger») et résidentes depuis plus d'une année, cela afin de mieux apprécier son évolution conjoncturelle. A l'échelle vaudoise, sur la base d'estimations, 1600 personnes ont été exclues.

# 3 ENQUÊTES PAR BRANCHE AUPRÈS DES ENTREPRENEURS

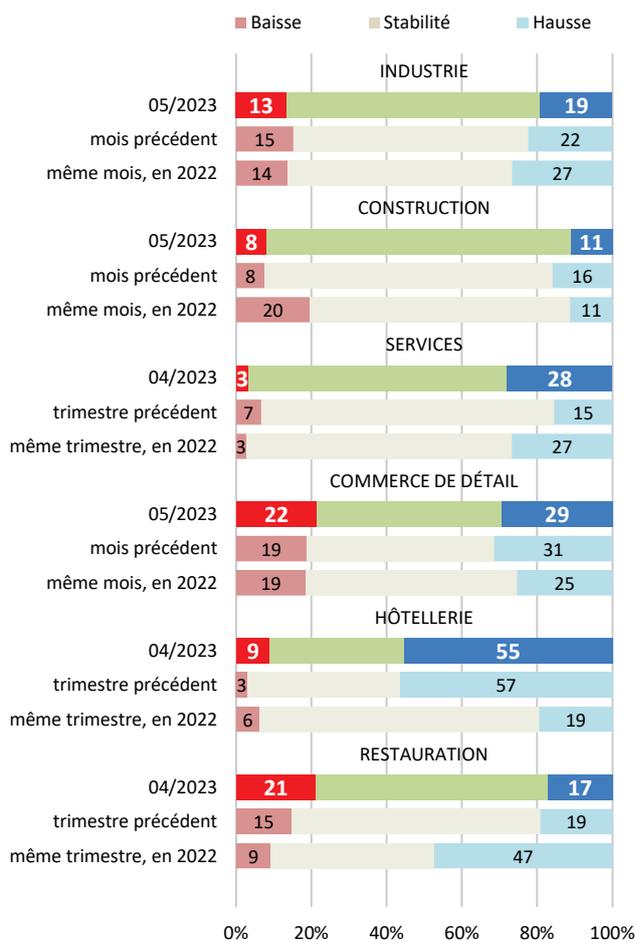
Les enquêtes mensuelles ou trimestrielles auprès des entrepreneurs ont pour objectif de dégager les tendances actuelles et futures de la conjoncture dans les différents secteurs de l'économie vaudoise. Active depuis 1978, la Commission conjoncture vaudoise (CCV) réalise cinq enquêtes conjoncturelles 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 AFFAIRES<sup>1</sup> À 6 MOIS, (part des répondants en %)



Sources : StatVD/CCV. <sup>1</sup> Dans le cas de l'industrie, il s'agit des entrées de commandes à 3 mois ; pour le commerce de détail, il s'agit du chiffre d'affaires à 3 mois.

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

### 3.1 Industrie :

### nette détérioration considérée comme passagère



**Mai 2023 – La marche des affaires des industriels vaudois, s'est nettement dégradée au cours du mois de mai.** En l'occurrence, près de 40% des sondés la jugent mauvaise. Les carnets de commandes étaient, depuis mars déjà, indiqués comme insuffisamment remplis par plus de la moitié des entrepreneurs. Pour autant, les effectifs devraient rester inchangés au cours des prochains mois.

**Les industriels sont d'ailleurs assez neutres quant à leurs perspectives à court terme** et anticipent des entrées de commande et un niveau de production plutôt stables.

**3.2 Construction :****situation satisfaisante malgré la pénurie de main-d'œuvre**

**Mai 2023** – De manière générale, la situation économique est jugée satisfaisante dans la construction. Seul le gros œuvre est plus critique, notamment sur les carnets de commandes trop faiblement remplis. Pour autant, **la pénurie de main-d'œuvre qualifiée reste un problème général et chronique qui affecte 40% des répondants de la construction dans leurs activités.**

Les perspectives à six mois sont modérément positives, soutenues à plus court terme par la demande qui ne devrait pas faiblir. Les réserves de travail atteignent cinq mois et **un début de relâchement sur les prix est enfin attendu après plus de huit mois.**

**3.3 Services :****l'activité est en plein essor malgré des besoins en main-d'œuvre criants**

**Avril 2023** – Premier pourvoyeur d'emplois dans le canton, le secteur des services reste très dynamique. **Stimulée par une demande toujours vigoureuse, l'activité est restée soutenue dans le secteur des services en ce début d'année ... Un tiers du panel juge ses effectifs actuels comme étant trop faibles et près de la moitié des répondants considèrent le manque de main-d'œuvre**

**comme un frein à l'activité ... L'activité devrait dès lors rester soutenue, et seuls 3 % des répondants s'attendent à une détérioration de la marche des affaires à 6 mois.**

**3.4 Commerce de détail :****stabilisation des affaires**

**Mai 2023** – **La situation des affaires dans le commerce de détail s'est stabilisée.** Si la pression sur les prix est bien là, l'érosion du pouvoir d'achat n'a pas encore eu un effet prépondérant sur la marche des affaires des détaillants vaudois. Au cours du mois de mai, près des trois quarts des répondants estiment satisfaisante, voire bonne la situation de leurs affaires, seul un quart la jugeant mauvaise.

Les perspectives, légèrement positives, sont accompagnées d'anticipations assez neutres concernant l'évolution des stocks de produits intermédiaires et de la main-d'œuvre au cours du prochain trimestre.

**3.5 Hôtellerie et restauration :****fréquentation d'avant-crise enfin rattrapée**

**Avril 2023** – Les hôteliers et restaurateurs ont été nombreux en avril à juger négativement la situation de leurs affaires (environ 40%). En l'occurrence c'est plutôt **la situation bénéficiaire qui s'est dégradée**, probablement en raison de la pression sur les prix. Le manque de main-d'œuvre est également mis en avant par 36% du panel. **En revanche, la demande est bien là**, le bilan hivernal (novembre à avril) des hôteliers vaudois s'est d'ailleurs conclu avec 1 163 200 nuitées, soit le quasi-rattrapage (97%) de son niveau d'avant-crise en 2019.

Les perspectives sont toutefois globalement prudentes, l'inflation et la cherté du franc ont remplacé le Covid-19 dans les motifs de préoccupation. Plus d'un sondé sur deux prévoient d'ailleurs d'augmenter les prix de vente au cours des trois prochains mois. Pour autant, près d'un tiers veulent embaucher davantage de personnel.

**LES TESTS CONJONCTURELS...**

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

[www.conjoncturevaudoise.ch](http://www.conjoncturevaudoise.ch) - [conjoncture@cvtci.ch](mailto:conjoncture@cvtci.ch)



**CONJONCTURE  
VAUDOISE**