

# De la crise des subprimes à celle du Covid, *le miracle vaudois*

*Une publication de l'Observatoire BCV  
de l'économie vaudoise*



# Sommaire

Introduction **03**



Quinze années  
marquées par une  
suite de crises

**05**

Chapitre 1



De la crise grecque  
à la récession  
dans la zone euro

**23**

Chapitre 3

Le choc de la crise  
des subprimes et la  
récession mondiale

Chapitre 2

**15**



La Suisse  
sans « plancher »

**27**

Chapitre 4



**Chapitre 5**  
**L'ère Trump et la guerre commerciale**

**32**



**Le Covid-19, une pandémie aux conséquences inédites**

**36**

**Chapitre 6**



**Chapitre 7**  
**Quinze ans de transformation graduelle**

**45**



**Un éclairage pour l'avenir**

**53**

**Conclusion**

# Introduction

«Le *miracle vaudois* est mis à rude épreuve.» En 2016, la première phrase de notre étude «Vaud - Le tigre discret» mettait en évidence que l'économie du canton devait déjà slalomer entre les nouvelles crises et les nouveaux défis qui se succédaient depuis la crise des *subprimes*. Cinq ans ont passé et le canton n'a guère connu de répit. En moins de quinze ans, il aura ainsi été confronté à cinq épisodes de tension: la crise des *subprimes* et la récession mondiale qu'elle a provoquée, la crise de la zone euro, l'abandon du cours plancher de l'euro par rapport au franc, la guerre commerciale et la crise du Covid-19. En moyenne, moins de trois ans se sont écoulés entre chacun de ces épisodes. Cependant, le tissu économique du canton, renouvelé après la crise des années 1990, a pu faire face.

Le terme de «miracle vaudois» fait référence à la forte croissance du canton au début des années 2000. Ainsi, le produit intérieur brut (PIB) a progressé en moyenne de 3,6% par an entre 2004 et 2008, soit deux fois plus rapidement qu'entre 1998 et 2003 - ou de manière sensiblement plus dynamique que le PIB suisse dans son ensemble (+3,2%). Pour certains, le mot «miracle» n'est pas approprié, en raison de la référence au résultat d'une intervention divine. Et ce, alors que la dynamique vaudoise est le fruit d'efforts à de nombreux échelons, pour développer des activités à haute valeur ajoutée mais aussi la capacité d'innovation dans le canton.

Cela dit, au sens général, un miracle est simplement un prodige, quelque chose d'extraordinaire. Or, cette dynamique du début des années 2000 - puis la résistance de l'économie vaudoise aux aléas de la conjoncture depuis les prémisses de la crise des *subprimes* - est justement aussi réjouissante que remarquable. Aujourd'hui, ce «miracle vaudois» est peut-être moins scintillant que dans les premières années du siècle. Mais, alors que d'autres régions ou pays ont connu, depuis la crise des *subprimes*, des hausses de l'endettement et du chômage, le canton - comme la Suisse dans son ensemble - a conservé des finances publiques saines et un marché de l'emploi dynamique. À chaque épisode de crise, la baisse de régime conjoncturelle a été moins accentuée que dans d'autres économies industrialisées et le rétablissement plus rapide. De 2005 à 2020, le canton affiche une croissance annuelle moyenne de 2,4%, la Suisse de 1,8%, les États-Unis 1,5% et la zone euro 0,7%.

Autres symboles: en juillet, la désormais ex-start-up vaudoise Sophia Genetics, sise à Saint-Sulpice (VD) près de l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL) dont

elle est issue, a réussi son entrée en bourse au Nasdaq, en levant 234 millions de dollars et atteignant une valorisation de 1,1 milliard de dollars. En août, Astrocast, une autre société issue de l'EPFL qui développe un réseau de nanosatellites destinés à l'internet des objets, a fait son entrée sur le segment des sociétés en croissance de l'opérateur européen Euronext. Certes, la crise du Covid-19 a touché certaines start-up vaudoises, mais ce tissu reste bien vivant.

Cinq ans après «Vaud - Le tigre discret», la Chambre vaudoise du commerce et de l'industrie (CVCI), l'Institut CREA d'économie appliquée de la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne et l'Observatoire BCV de l'économie vaudoise ont voulu refaire le point. Alors que la précédente s'intéressait aux évolutions depuis le début des années 1990, une décennie difficile avec un taux de chômage qui avoisinait ou dépassait 7% dans le canton entre 1993 et 1997, et au début du 21<sup>e</sup> siècle, la présente étude se penche sur l'évolution de la conjoncture vaudoise durant les crises de ces quinze dernières années.

Cette étude prend comme point de départ 2005 et comprend un chapitre par épisode de crise pour mieux comprendre les ressorts spécifiques ayant permis au canton de Vaud et à la Suisse de rebondir. Ceux-ci sont précédés par un chapitre décrivant de manière synthétique l'évolution de l'économie vaudoise entre 2005 et 2020. L'avant-dernier chapitre met en évidence la manière dont les différentes branches et secteurs se sont développés, chacun à sa façon, et le dernier conclut en abordant les défis futurs. De nombreuses sources de données ont été utilisées, en particulier Statistique Vaud, l'Office fédéral de la statistique, d'autres services de la Confédération et le Fonds monétaire international. En ce qui concerne l'analyse de l'évolution de l'emploi et de la valeur ajoutée des branches, la source principale est le CREA.

## Voici les principaux résultats:

1. En quinze ans, le PIB vaudois a progressé de 41,9% - ou 2,4% par an en moyenne. Et ce, en ayant traversé la crise des *subprimes*, celle de la zone euro, l'abandon du cours plancher de l'euro par rapport au franc, la guerre commerciale et la crise du Covid-19. Quant à l'emploi, il a augmenté de 31,0% entre 2005 et 2020 ou 1,8% en moyenne annuelle.
2. Les taux de croissance affichés par l'économie vaudoise sont plus élevés que ceux de l'ensemble de la

Suisse (PIB: +29,7%, emploi: +19,9%). De même les États-Unis n'ont pas fait mieux (PIB: +27,9%, emploi: +6,1%), pas plus que la zone euro (PIB: +10,9%, emploi: +9,5%). Seules des économies très profilées, telles qu'Israël (PIB: +71,6%, emploi: +51,4%) ou le Luxembourg (PIB: +48,6%, emploi: +58,5%), ont fait mieux.

3. Au cours de ces quinze années marquées par des crises à répétition dans le monde, de nombreux pays ont vu leur endettement public prendre l'ascenseur en raison des mesures d'aide à l'économie. La barre des 100% du PIB a souvent été approchée, voire dépassée. La Suisse a évolué à contre-courant, avec un recul de l'endettement public de 55% du PIB en 2005 à moins de 50% en 2020. Quant au canton, son endettement total (y c. communes et part de la dette de la Confédération au prorata de la population) est passé d'environ 75% du PIB à moins de 50%.
4. La chimie-pharma vaudoise a joué un rôle de premier plan dans le développement de l'économie vaudoise au cours des quinze dernières années. Sa valeur ajoutée a été multipliée par 6, et l'emploi par 1,9. Cette branche comprend des entreprises établies telles que Debiopharm, Ferring ou Merck, comme des start-up, à l'image d'AC Immune ou de Sophia Genetics. Le poids de cette branche est passé de 3,1% du PIB vaudois en 2005 à 5,9% en 2020, et de 0,9% à 1,3% au niveau de l'emploi.
5. Les autres domaines du secteur secondaire ont évolué de manière contrastée. La fabrication de matériel de transport profite de la fabrication d'une soixantaine de rames de train à deux étages par Bombardier Transport à Villeneuve. L'industrie alimentaire a pu croître notamment grâce au succès de la filiale Nespresso du groupe Nestlé. En revanche, l'industrie des machines et la fabrication d'instruments de précision ont ressenti les vents contraires de ces dernières années. Quant à la construction, elle a apporté une contribution positive.
6. Le principal moteur de la croissance entre 2005 et 2020 a été le secteur tertiaire, qui a contribué à hauteur de trois quarts à la hausse du PIB sur cette période. En particulier, les services aux entreprises, le secteur public et parapublic, ainsi que le commerce ont connu de fortes progressions de leur valeur ajoutée en une décennie et demie.
7. Les services aux entreprises et activités immobilières ont augmenté de moitié leur valeur ajoutée et les emplois qui leur sont liés. La dynamique a toutefois été moins forte après la crise des *subprimes* que lors des années qui l'ont précédée, les entreprises restant confrontées à une certaine incertitude quant à la conjoncture mondiale et, en particulier, aux difficultés de la zone euro.
8. Dans les services publics et parapublics (hausse de la valeur ajoutée et de l'emploi d'un quart à un tiers), trois tendances sont visibles: la croissance du système éducatif, le développement du système de santé et la hausse des dépenses sociales. Les évolutions des autres domaines d'activité des collectivités publiques (administration, sécurité et justice, etc.) reflètent avant tout l'accroissement de la population.
9. Dans les autres branches de services, les évolutions sont plus contrastées. Le commerce s'est développé grâce à l'augmentation de la population, malgré le frein induit par le développement du commerce en ligne. Les services financiers vaudois ont bénéficié d'être principalement tournés vers le marché domestique. Les télécommunications et l'informatique ont profité des progrès fulgurants de la digitalisation. Les services logistiques ont subi en 2020 l'arrêt provisoire de certaines entreprises et le fonctionnement entravé de certaines branches. Pour l'hôtellerie-restauration, l'année 2020, avec la crise du Covid-19, la fermeture durant plusieurs mois des restaurants et l'effondrement du tourisme international, a été la pire d'une série d'années compliquées.
10. Le positionnement que l'économie vaudoise s'est construit au sortir de la crise des années 1990, basé notamment sur le développement d'activités à haute valeur ajoutée, lui a permis de se montrer robuste malgré les chocs de ces quinze dernières années. Continuer de veiller à ce que les conditions-cadres favorisent sa compétitivité, tout en intégrant les ajustements nécessaires face aux défis actuels (changements climatiques, digitalisation, relations avec l'Union européenne, environnement économique international, etc.), devrait permettre au canton de maintenir son dynamisme et de poursuivre son développement.

# Quinze années marquées par une suite de crises

**La crise des subprimes a inauguré une période de crises à répétition, la dernière en date étant celle du Covid-19. Les économies suisse et vaudoise les ont traversées sans trop de heurts, en se montrant plus résistantes que de nombreuses régions industrialisées. Le taux de chômage est resté bas - malgré des fluctuations inévitables -, les finances publiques sont demeurées saines et la croissance entre 2005 et 2020 a été robuste.**

## Des subprimes au Covid-19

Un cocktail de crises peu communes: voilà ce que l'économie vaudoise a dû avaler ces quinze dernières années. Alors que l'économie mondiale semblait engagée sur la voie d'une croissance sans encombre après l'éclatement de la bulle technologique au tournant du siècle, un nouveau mot a fait son apparition en 2007: *subprime*.

En quelques trimestres, les déconvenues par rapport à ces hypothèques octroyées aux États-Unis à des

emprunteurs fragiles ne pouvant plus faire face au paiement de leurs charges alors que le marché immobilier américain s'essoufflait - se sont transformées en crise économique et financière mondiale.

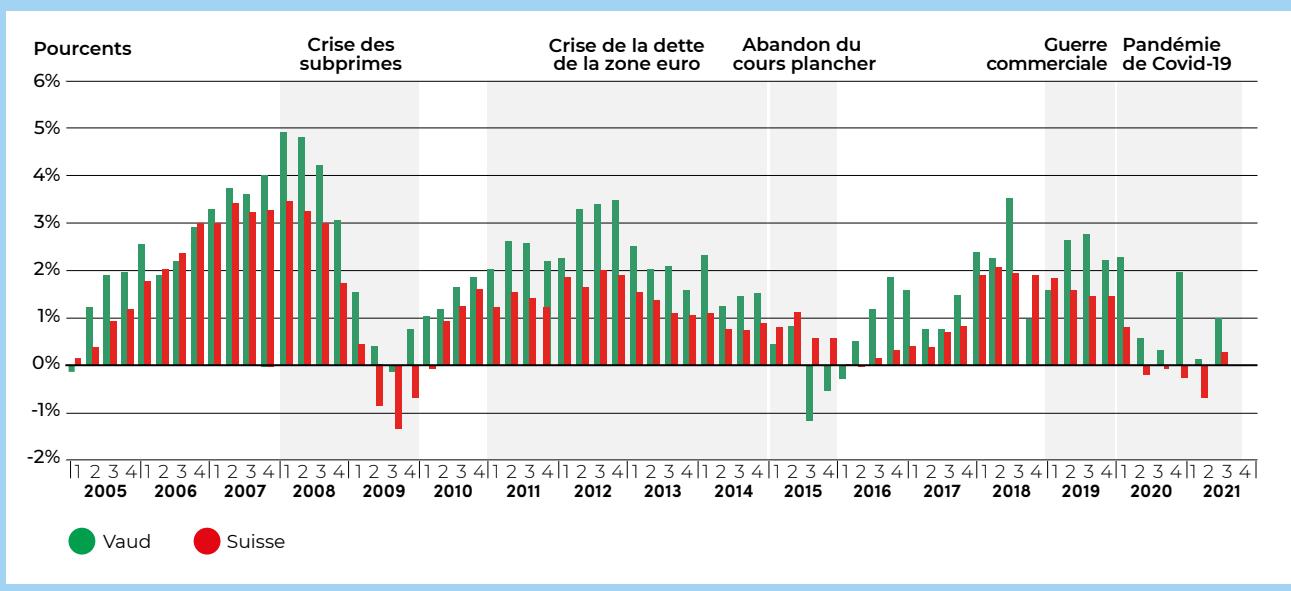
La faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers en 2008 a été suivie d'une récession mondiale. Puis la crise grecque s'est transformée en crise de la zone euro, tandis que la Suisse faisait face à l'envol du franc. La pression a été provisoirement allégée grâce à l'introduction en 2011, par la Banque nationale suisse (BNS), d'un cours

plancher de l'euro. L'abandon de ce dernier en 2015 a été un choc, comme l'ont été ensuite la guerre commerciale, dans une moindre mesure, et, finalement, la crise du Covid-19 en 2020. Autant d'écueils que l'économie vaudoise a dû surmonter.

Il apparaît qu'elle y est parvenue, comme en témoigne la progression de plus de 30% du nombre d'emplois dans le canton entre 2005 et 2020. Ainsi, malgré les crises à répétition, l'économie vaudoise a continué de créer des emplois, davantage même que la Suisse (+20%) et que la moyenne

Fig.1

### Variation du nombre d'EPT en rythme annuel

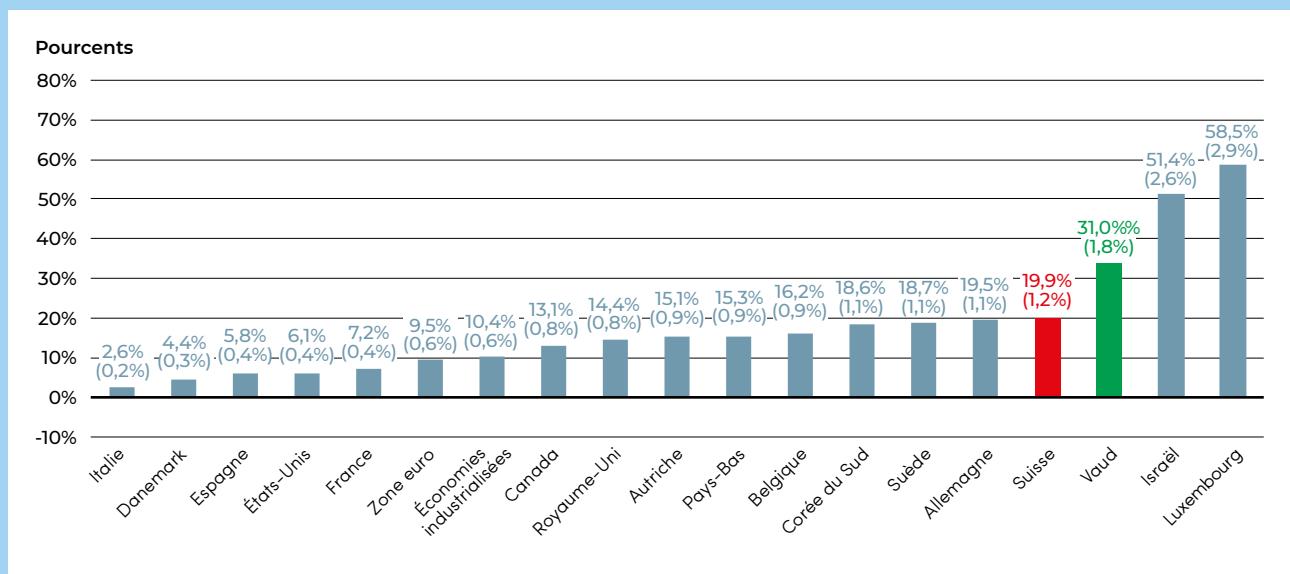


des pays développés (+10%). Pas toujours au même rythme, et parfois avec des pauses, lors de la crise provoquée par la faillite de Lehman Brothers, après l'abandon du cours plancher de l'euro ou au début de la crise du Covid-19.

De plus, le canton est entré dans la zone de turbulences avec un taux de chômage peu élevé - 5,3% en 2005 (3,8%

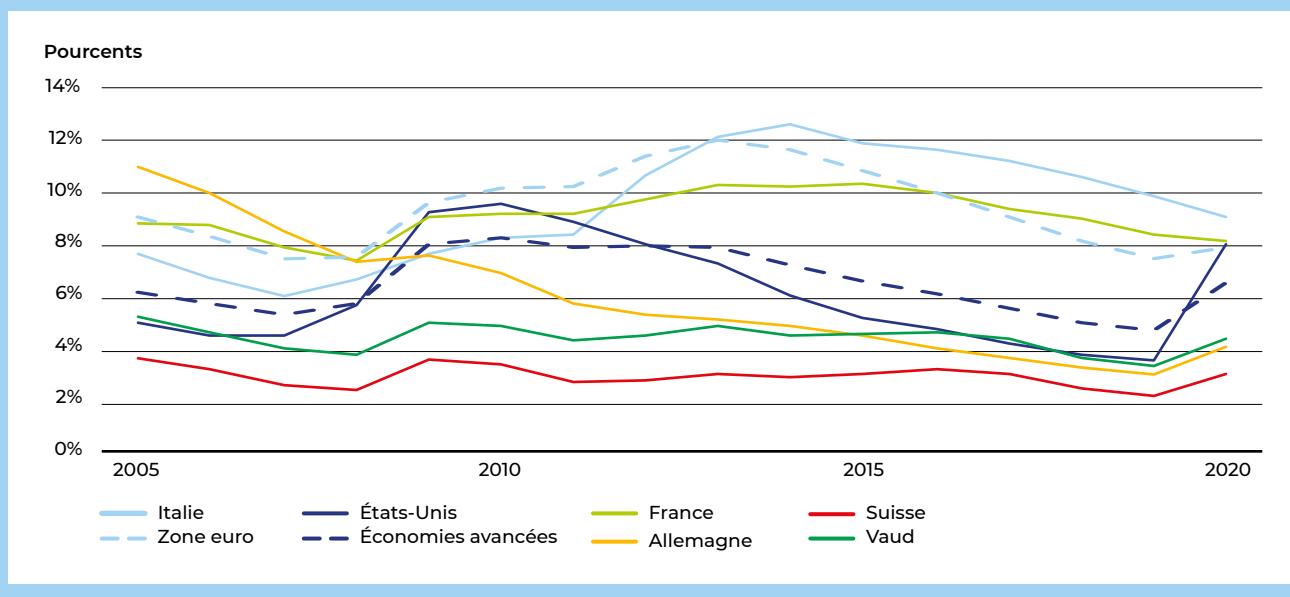
pour l'ensemble de la Suisse). Si le taux de sans-emploi a augmenté lors de certains épisodes de tensions conjoncturelles, il est resté globalement bas, en moyenne à 4,5% entre 2005 et 2020 (Suisse: 3,1%). On constate notamment que lors de la crise du Covid-19 le recours massif au chômage partiel a permis d'éviter une montée du chômage. Et, sur la durée, le canton a fait preuve d'une grande résilience.

## Évolution du nombre d'emplois entre 2005 et 2020



Note: Pour une sélection de pays et de groupes. Croissances cumulées et moyennes annuelles entre parenthèses. Sources: Office fédéral de la statistique, CREA, Fonds monétaire international

## Évolution du taux de chômage



Note: Pour une sélection de pays et de groupes. Moyennes annuelles. Bases de calcul différentes pour Vaud et la Suisse: sans prise en compte de l'aide aux chômeurs et de l'aide sociale, l'écart entre le canton et la moyenne nationale serait de 0,8% et non de 1,2% (août 2021). Sources: Fonds monétaire international, Secrétariat d'État à l'économie

## La force d'un tissu économique renouvelé

Ces constats confirment les conclusions de l'étude «Vaud – Le tigre discret», publiée en 2016 par la Chambre vaudoise du commerce et l'industrie (CVCI), l'Institut CREA d'économie appliquée de la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne et l'Observatoire BCV de l'économie vaudoise. Cette publication se concentrat sur le renouvellement du tissu économique vaudois après la crise des années 1990. Elle mettait en évidence que cette redynamisation avait permis à l'économie vaudoise de traverser la grande crise économique et financière sans trop de dommages.

Cette évolution était notamment liée au développement d'activités à haute valeur ajoutée. Les branches manufacturières, la chimie-pharma et d'autres domaines industriels, comme l'horlogerie et les techniques médicales, ont en effet gagné en importance. En ce qui concerne le secteur secondaire, l'économie du canton a aussi bénéficié du rétablissement de la construction après l'éclatement de la bulle immobilière du début des années 1990. Côté tertiaire, les services aux entreprises, que ce soient des activités de support ou des activités spécialisées, dans le conseil ou l'informatique, ont également progressé, de même que deux branches du secteur public et parapublic: la santé et l'éducation.

De plus, l'économie vaudoise - comme l'ensemble du pays - a bénéficié de conditions de base très favorables. Notamment, l'accès au marché européen a été facilité par les accords bilatéraux signés avec l'Union européenne (UE). L'économie a aussi profité de finances publiques saines, avec une dette modérée, nettement moins lourde en proportion du PIB (environ 55% en 2005 et moins de 50% en 2020 pour la Suisse)

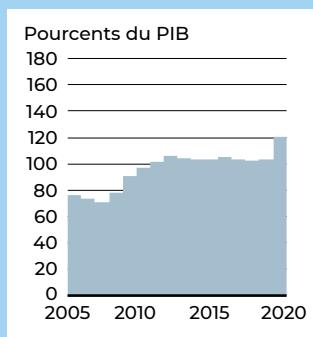
que celles d'autres économies avancées. Parmi ces dernières, plusieurs ont vu leur endettement augmenter, une première fois après la crise des *subprimes* puis à nouveau en raison de celle du Covid-19, poussant leur ratio d'endettement à proximité, ou au-dessus, du seuil de 100%. Sa bonne santé financière est donc une autre explication de la résistance du canton aux crises qui se sont succédés depuis 2005.

Ainsi, depuis le début de la crise des *subprimes*, l'économie vaudoise a pu compter sur une demande intérieure dynamique et robuste, ainsi que sur la solidité des branches exportatrices, en grande partie actives dans des domaines à haute valeur ajoutée. La demande intérieure a soutenu la conjoncture, alors que la faiblesse de la demande à laquelle les activités tournées vers l'exportation ont été confrontées, lors des périodes de crise, a été globalement provisoire.

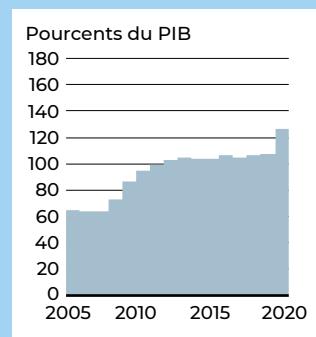
La crise du Covid-19 a constitué une exception à ce schéma. Les mesures de semi-confinement du printemps 2020, puis de protection au cours des trimestres qui ont suivi, ont touché également de nombreuses activités liées à la demande intérieure alors que, dans le même temps, les exportateurs étaient confrontés à une crise mondiale. Malgré cette réalité, à chaque épisode de crise, les économies du canton et de la Suisse ont mieux résisté que celles d'autres régions industrialisées. Quant aux phases de reprise, elles ont aussi été globalement plus dynamiques.

## Évolution de l'endettement

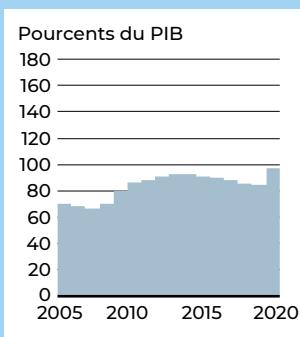
### Économies avancées



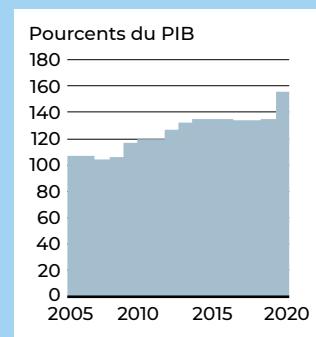
### États-Unis



### Zone euro



### Italie

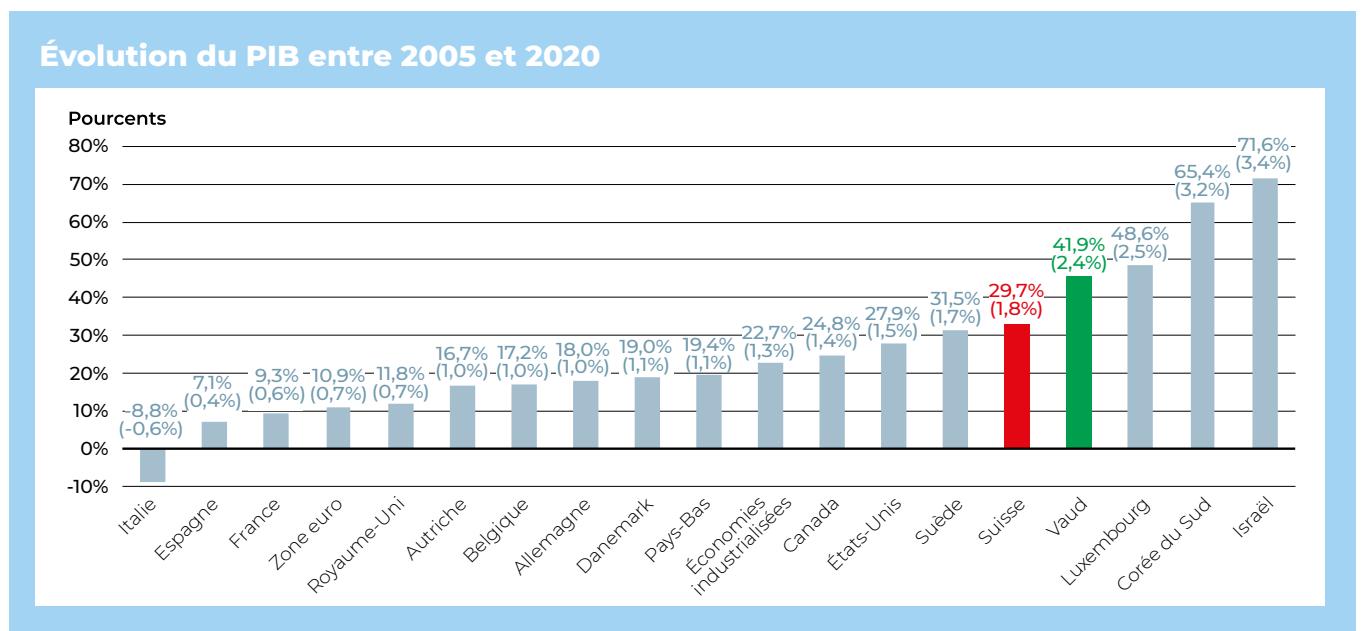


## Un PIB en forte hausse en dépit des circonstances

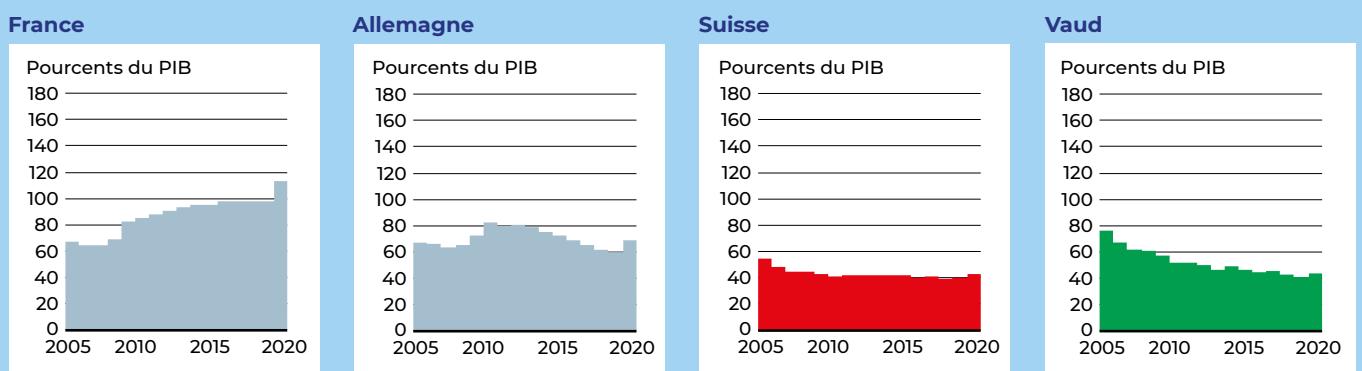
Comme l'emploi, le produit intérieur brut (PIB) cantonal a fortement progressé entre 2005 et 2020, avec une hausse de près de 50%. Dans ce domaine également, le canton affiche une hausse plus forte que la Suisse (+33%), que la moyenne des pays développés (+23%) ou que la zone euro (+11%). Cela s'explique, d'une part, par une résistance aux crises supérieure à la moyenne - et donc par un impact sur la croissance ou une récession plus modéré lors des années les plus difficiles, comme 2009 et 2020. D'autre part, lors des années de croissance, même modeste, le pays et le canton

ont en moyenne vu leur PIB progresser plus rapidement que celui de la plupart des autres économies développées.

Cette forte croissance économique a entraîné une forte croissance démographique. La population du canton a augmenté d'un quart entre 2005 et 2020, une hausse plus rapide que celle de la Suisse, que la moyenne de la zone euro ou que celle des pays industrialisés. Cet accroissement a essentiellement été dû à l'immigration. Si celle-ci a été facilitée par l'accord sur la libre circulation des personnes avec l'UE, elle a surtout été liée à la dynamique économique, comme en témoigne le taux de chômage qui est resté bas.



Note: Pour une sélection de pays et de groupes. Valeurs cumulées, moyennes annuelles entre parenthèses. Sources: Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État à l'économie, CREA, Fonds monétaire international



Sources: Fonds monétaire international, Administration fédérale des finances, Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'Etat à l'économie, CREA

Fig. 5

Fig. 4

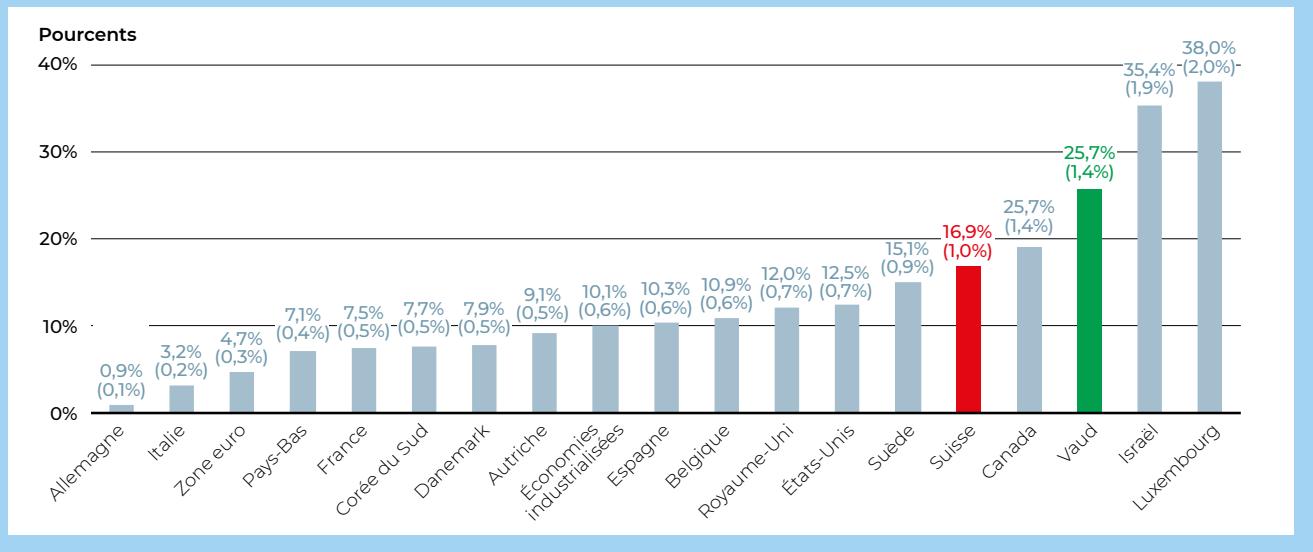
## L'envol du tertiaire

Le principal moteur de cette croissance a été le secteur tertiaire, qui a contribué à hauteur de trois quarts à la hausse du PIB entre 2005 et 2020. En particulier, les services aux entreprises, le secteur public et parapublic, ainsi que le commerce ont connu de fortes progressions de leur valeur ajoutée en une décennie et demie. Du côté du secondaire, qui a compté pour un quart de la croissance sur cette période, les activités manufacturières ont fait face à des vents contraires en raison des pics de faiblesse de la conjoncture européenne et mondiale. Le secteur a cependant bénéficié du soutien de la chimie-pharma, dont le développement a été rapide, et, dans une moindre mesure, du bâtiment, porté par la dynamique démographique et la construction de logements dans le canton.

Au niveau des branches et des secteurs, l'emploi a évolué dans le même sens que le PIB, avec quelques nuances. Le nombre d'équivalents plein temps a progressé dans l'industrie manufacturière, la chimie-pharma, naturellement, mais aussi dans l'industrie des machines et l'horlogerie, ainsi que dans l'industrie alimentaire. La construction a également étoffé ses effectifs. Dans le tertiaire, si l'emploi n'a augmenté que modérément, les services financiers ont engagé durant ces quinze dernières années, malgré les obstacles liés à quelques périodes de forte volatilité sur les marchés financiers et, surtout, à la chute des taux d'intérêt, en partie passés en territoire négatif. Cela dit, les principales créations d'emplois dans le canton ont eu lieu dans les services aux entreprises, ainsi que dans le secteur public et parapublic.

Fig.6

### Évolution de la population entre 2005 et 2020



Note: Pour une sélection de pays et de groupes. Croissances cumulées et moyennes annuelles entre parenthèses. Sources: Banque mondiale, Office fédéral de la statistique



### Introduction du taux plancher

**6 septembre 2011**

Philipp Hildebrand, président de la Banque nationale suisse jusqu'en 2012, annonce à Berne l'introduction d'un cours plancher de l'euro, fixé à 1,20 franc. Cette mesure permettra de contenir l'appréciation du franc durant trois ans et demi.

## Une attractivité fiscale préservée

Et, *last but not least* durant cette période, les incertitudes liées aux discussions internationales sur la fiscalité des entreprises et certains allégements jugés discriminatoires ont pu être levées. La mise en œuvre, en 2019, de la troisième

Réforme de l'imposition des entreprises au niveau cantonal, et de la Réforme fiscale et financement de l'AVS en 2020 sur le plan national, ont permis d'asseoir l'attractivité fiscale du canton de Vaud, avec un taux d'imposition des entreprises abaissé de 22,3% à 13,8%. Même si les discussions sur la fiscalité des multinationales ont repris en 2021, la Suisse et le canton demeurent à ce jour bien positionnés.

## Évolution de l'emploi et du PIB par groupe de branches

	Emplois				PIB				Fig.7	
	Nombre en 2005	Part du total en 2005	Croissance 2005-2020	Contribution à la croissance	Nombre en 2020	Part du total en 2020	Part en 2005	Croissance de la valeur ajoutée 2005-2020	Contribution à la croissance	
Secteur primaire	10 824	3,8%	-15,2%	-0,6%	9 182	2,4%	1,4%	2,4%	0,0%	1,0%
Alimentation, textile, cuir, bois, papier	9 875	3,4%	4,3%	0,1%	10 296	2,7%	3,3%	2,3%	0,1%	2,4%
Chimie, pharma, caoutchouc, verre, métallurgie...	9 486	3,3%	19,9%	0,7%	11 376	3,0%	3,8%	245,9%	9,3%	9,2%
Machines, instruments, horlogerie...	15 141	5,3%	15,2%	0,8%	17 448	4,6%	6,2%	-13,2%	-0,8%	3,8%
Production et distribution d'électricité et d'eau	3 076	1,1%	29,3%	0,3%	3 977	1,1%	2,9%	-9,4%	-0,3%	1,8%
Construction	21 493	7,5%	35,0%	2,6%	29 010	7,7%	5,4%	18,3%	1,0%	4,5%
Commerce de gros et de détail, réparation...	43 313	15,1%	6,7%	1,0%	46 207	12,3%	12,7%	64,2%	8,2%	14,7%
Hôtellerie et restauration	16 517	5,7%	-7,4%	-0,4%	15 292	4,1%	2,3%	-27,9%	-0,6%	1,2%
Transports, postes et télécommunications, édition	9 175	6,7%	10,1%	0,7%	21 102	5,6%	6,3%	9,3%	0,6%	4,8%
Activités financières et assurances	13 318	4,6%	16,4%	0,8%	15 506	4,1%	7,2%	36,0%	2,6%	6,9%
Activités immobilières, services aux entreprises...	45 975	16,0%	61,8%	9,9%	74 392	19,8%	23,3%	43,9%	10,2%	23,6%
Administration publique, santé, éducation, sports...	74 430	25,9%	58,4%	15,1%	117 929	31,3%	25,4%	42,0%	10,7%	25,4%
Autres services	4 800	1,7%	1,7%	0,0%	4 881	1,3%	1,0%	20,3%	0,2%	0,9%
Primaire	10 824	3,8%	-15,2%	-0,6%	9 182	2,4%	1,4%	2,4%	0,0%	1,0%
Secondaire	59 071	20,6%	22,1%	4,5%	72 108	19,1%	20,7%	47,1%	9,7%	21,5%
Tertiaire	217 527	75,7%	35,8%	27,1%	295 309	78,4%	77,9%	41,3%	32,2%	77,6%
<b>Total</b>	<b>287 422</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,0%</b>	<b>31,0%</b>	<b>376 599</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>41,9%</b>	<b>41,9%</b>	<b>100,0%</b>

Note: La contribution est la part de la croissance imputable à une branche ou à un groupe de branches. La somme des contributions donne la croissance totale. PIB et valeur ajoutée en termes réels. Sources: Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État à l'économie, CREA

## Sous la loupe

### Fort croissance du secteur public et parapublic

Dans le secteur public et parapublic, le canton de Vaud est celui dans lequel, en proportion du total, le plus d'emplois ont été créés entre 2005 et 2020. Avec une hausse du nombre d'équivalents plein temps de 58,4% entre 2005 et 2020, la part de ce groupe de branches dans le total est passée de 25,9% à 31,3%.

À titre de comparaison, l'augmentation a été de 44,3% sur le plan suisse, avec une part des emplois dans les services publics et parapublics qui est passée de 21,6% à 26,1%. Dans le canton de Zurich, qui est assez comparable à celui de Vaud (similarités: grand canton avec Université, Hôpital universitaire et École polytechnique; différences: sièges de nombreuses entreprises nationales ou internationales), la progression a été de 54,0% et la part du total est passée de 20,4% à 25,1%.

Les services publics et parapublics ne comprennent pas uniquement l'administration publique et la sécurité, mais aussi des activités dans lesquelles les pouvoirs publics jouent un rôle plus ou moins notable, en tant qu'intervenant (unique ou important), mandant ou contributeur au financement, par exemple. Ainsi, ce domaine comprend également l'enseignement, la santé et les activités médico-

sociales, les activités culturelles, artistiques, récréatives et sportives, ainsi que les activités associatives. Une partie des prestataires dans certains de ces domaines sont privés: par exemple les cabinets médicaux et les cliniques privées dans la santé, les fitness dans les activités sportives.

L'administration publique et la sécurité représentent 13% des emplois des services publics et parapublics. L'enseignement est deux fois plus important, avec 27% des emplois. Mais le principal domaine se révèle être le secteur de la santé, qui pèse 30% des emplois. À côté de cela, l'action et l'hébergement sociaux et médico-sociaux totalisent environ 20% des places de travail. Quant au poids des activités culturelles, artistiques, récréatives et sportives, ainsi que des activités associatives, il est d'environ 6%.

La part des activités ne relevant ni de l'administration publique ni de la sécurité est en hausse depuis longtemps. Entre 2005 et 2020, l'administration publique et la sécurité ont vu leur nombre d'emplois augmenter de 33,5%. Dans l'enseignement, la hausse a été nettement supérieure (+52,7%), alors qu'elle a été encore plus forte dans la santé (+64,2%). S'agissant de l'action et de l'hébergement sociaux et médico-sociaux,

le nombre d'emplois a doublé. Dans les activités culturelles, artistiques, récréatives, sportives et associatives, l'augmentation a été de 70%.

À titre de comparaison, durant cette période, la population vaudoise a augmenté de 26%. La hausse du nombre de personnes dans la tranche d'âge de 15 à 64 ans a été conforme à la moyenne, alors que celle des moins de 15 ans s'est inscrite à 16% et celle des plus de 65 ans à 37%. Parmi ces derniers, les plus de 95 ans sont près de deux fois plus nombreux qu'il y a quinze ans.

## Sous la loupe

### La nébuleuse des services aux entreprises

Les services aux entreprises (et activités immobilières) sont devenus ces dernières décennies l'un des piliers de l'économie vaudoise. Alors qu'ils représentaient environ 10% des emplois au début des années 1990, leur part se montait à environ 20% en 2020. Ce faisant, ils sont devenus la deuxième branche la plus importante dans le canton, passant devant le commerce (13%).

Ce domaine regroupe une petite quinzaine de métiers différents les uns des autres: informatique, comptabilité, droit, sécurité, services relatifs aux bâtiments. À cela s'ajoutent les activités immobilières et d'architecture. Le détail figure ci-dessous.

Le développement de ces activités a notamment été soutenu par l'ouverture du canton à l'implantation de quartiers généraux au sortir de la crise des années 1990, déclenchée par l'éclatement d'une bulle immobilière en Suisse. D'autres facteurs, tels que le dynamisme de l'École polytechnique fédérale de Lausanne ou la présence en terres vaudoises du siège du numéro un mondial de l'industrie alimentaire - le groupe Nestlé - ont contribué à la redynamisation du tissu économique et, avec elle, au développement des services aux entreprises.

Fig. 8

Code Noga	Libellé
62	Programmation, conseil et autres activités informatiques
63	Services d'information
68	Activités immobilières
69	Activités juridiques et comptables
70	Activités des sièges sociaux; conseil de gestion
71	Activités d'architecture et d'ingénierie; activités de contrôle et analyses techniques
72	Recherche-développement scientifique
73	Publicité et études de marché
74	Autres activités spécialisées, scientifiques et techniques
77	Activités de location et location-bail
78	Activités liées à l'emploi
80	Enquêtes et sécurité
81	Services relatifs aux bâtiments et aménagement paysager
82	Activités administratives et autres activités de soutien aux entreprises

Source: Office fédéral de la statistique

## Témoignage

# «En 2015, comme beaucoup de PME, nous avons fait le dos rond et passé le cap»

Philippe Cloux, CEO et président de la société vaudoise Importexa SA, a vécu de près les aléas des différentes crises auxquelles le canton a été confronté depuis une décennie et demie. Il revient sur ces périodes parfois difficiles.

Fondée en 1976, Importexa SA est spécialisée dans la création de vêtements et d'accessoires véhiculant l'image d'entreprises. Pour son patron, Philippe Cloux, les crises successives n'ont pas toutes frappé sa société dans la même mesure. Ainsi, celle des subprimes, qui a débuté en 2007, n'a pas touché tout de suite l'entreprise, dans la mesure où il existe une certaine inertie dans les affaires. «2008 a été une bonne année, relève l'industriel. Les effets se sont fait sentir en 2009-2010. Nous avons alors connu une baisse du chiffre d'affaires dans le secteur de la construction et avons moins vendu de vêtements de travail. Les secteurs des services (horlogerie, Jeux olympiques, événements sportifs) ont, de leur côté, bien tenu le choc.» La crise de la zone euro n'a en revanche eu aucun effet sur l'entreprise.

Il en est allé tout autrement avec l'abolition du cours plancher de l'euro, le 15 janvier 2015. L'impact a été immédiat et puissant. Du jour au lendemain, Importexa SA a dû rogner sur ses marges pour rester concurrentielle. «Nous avions des stocks importants achetés en euro, des marchandises que l'on devait revendre en France. Des clients ont demandé des rabais de 20% en 48 heures! Nous avons perdu du chiffre d'affaires et de la marge, c'était pénible. Nous avons mis deux ans à nous remettre et à nous adapter. Comme beaucoup de PME, nous avons fait le dos rond et passé le cap.» La société a remonté graduellement

la pente et connaîtra trois années de croissance. La guerre commerciale lancée par le président américain, Donald Trump, n'a ensuite pas eu d'incidences négatives, cela grâce aux accords que la Suisse a signés avec la Chine.

Dans la foulée de ces trois exercices favorables, 2020 aurait dû être la meilleure année d'Importexa SA depuis dix ans. Si le premier trimestre a même été «fantastique», tout s'est effondré le 13 mars avec le confinement décrété par le Conseil fédéral. Cela a mis à l'arrêt complet de nombreux secteurs, en particulier l'événementiel: les 20KM de Lausanne, les Championnats du monde de hockey à Lausanne, les Jeux olympiques d'été, les Mondiaux de cyclisme à Aigle, les festivals de musique, autant d'événements qui génèrent des ventes d'articles pour la société et qui ont été annulés ou reportés. Près de 30% du chiffre d'affaires s'est ainsi envolé. «Nous avons pu sauver un peu les meubles grâce à nos connexions en Chine et à notre usine en Tunisie: nous avons fabriqué des masques et réalisé ainsi 15% de notre chiffre d'affaires annuel», explique Philippe Cloux. La chance de l'entreprise? Être active sur différents secteurs, répartir le risque. Du coup, la partie vêtements de travail a très bien marché.

En juillet dernier, à l'heure où la reprise se dessinait à la suite des mesures d'ouverture décidées un peu partout, le CEO sentait une bonne dynamique de marché et une reprise des affaires, mais un



souci majeur tempérait son optimisme: celui de la livraison. Entre l'augmentation des prix des matières premières et des frais de transport - le coût du fret maritime a augmenté de 300% en été-, des hausses de prix et des retards de livraison semblaient inévitables. Autant dire que la rentrée d'août s'annonçait complexe.

La crise du Covid-19 a montré la résilience de l'économie suisse. Mais elle a aussi mis en exergue une problématique propre à notre pays. Si les aides, comme les prêts, ont bien fonctionné, elles ont aussi accru l'endettement des sociétés. Les entreprises ont dû piocher dans leurs réserves, ce qui implique des reports d'investissement. «La recherche et le développement (R&D) vont en souffrir, prophétise le patron d'Importexa SA. Les sociétés ont bénéficié des indemnités pour réduction de l'horaire de travail (RHT), mais par rapport à l'innovation, cela a été assez difficile. Les Hautes écoles ont obtenu passablement d'aides, alors que les sociétés privées, qui emploient elles aussi des ingénieurs, n'en ont obtenu que peu. La Suisse peut s'améliorer dans ce domaine.»

Dans ce contexte, enfin, Philippe Cloux déplore l'abandon de l'accord-cadre par le Conseil fédéral. Pour lui, il est primordial de renouer avec Bruxelles. «Nous travaillons avec l'Allemagne, la Belgique, la France. Développer des marchés outre-Atlantique et en Asie est une évidence, mais notre partenaire de proximité reste l'Europe.»

# Le choc de la crise des subprimes et la récession mondiale

**Au début, la crise des subprimes devait n'être qu'une correction temporaire sur le marché immobilier américain. Elle s'est transformée en une crise financière majeure qui a débouché sur une récession mondiale, la plus grave depuis un siècle. La Suisse et le canton de Vaud ont toutefois été moins affectés que de nombreuses autres économies industrialisées.**

## Une crise mondiale partie des États-Unis

Autant ses conséquences ont été longues - elles sont encore sensibles aujourd'hui - et profondes, autant la crise des *subprimes* a débuté discrètement. Si, aux États-Unis, on parlait déjà en 2006 du ralentissement du marché immobilier et des difficultés d'une poignée de sociétés de financement hypothécaires, il a fallu attendre mi-2007 pour que le monde ressente les premières secousses. Après quelques cas de pertes et de diffi-

cultés touchant des établissements financiers liés aux hypothèques américaines, les annonces ont commencé à se multiplier en été, des deux côtés de l'Atlantique.

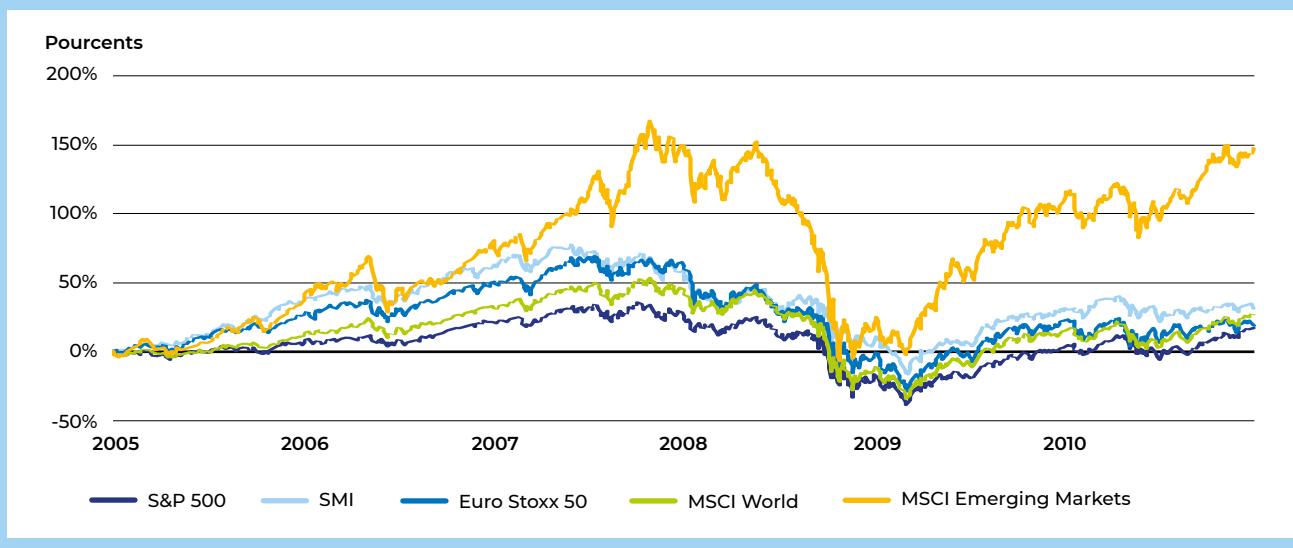
Sans que cela ne déclenche d'embûche une panique; le 17 juillet 2007, l'indice Dow Jones des valeurs phares de la bourse de New York affiche un nouveau record en franchissant la barre des 14 000 points. Les discours des autorités se veulent rassurants: le problème est limité à un segment de marché bien circonscrit - des hypo-

thèques octroyées à des emprunteurs à bas revenus - et le secteur bancaire est en mesure d'absorber les pertes potentielles.

Cependant, au fil des mois, les nuages noirs et les annonces de pertes s'amoncèlent. Les banques centrales commencent à injecter des liquidités et à assouplir leurs politiques monétaires. Début octobre 2007, le premier groupe bancaire suisse, UBS, annonce 4 milliards de francs de dépréciations d'actifs. Il n'est pas seul. Liste non exhaustive, constituée aussi bien de

Fig.9

## Évolution des indices boursiers



Note: Rendement total (prix et dividendes) depuis le 31.12.2004. Source: Thomson Reuters Datastream

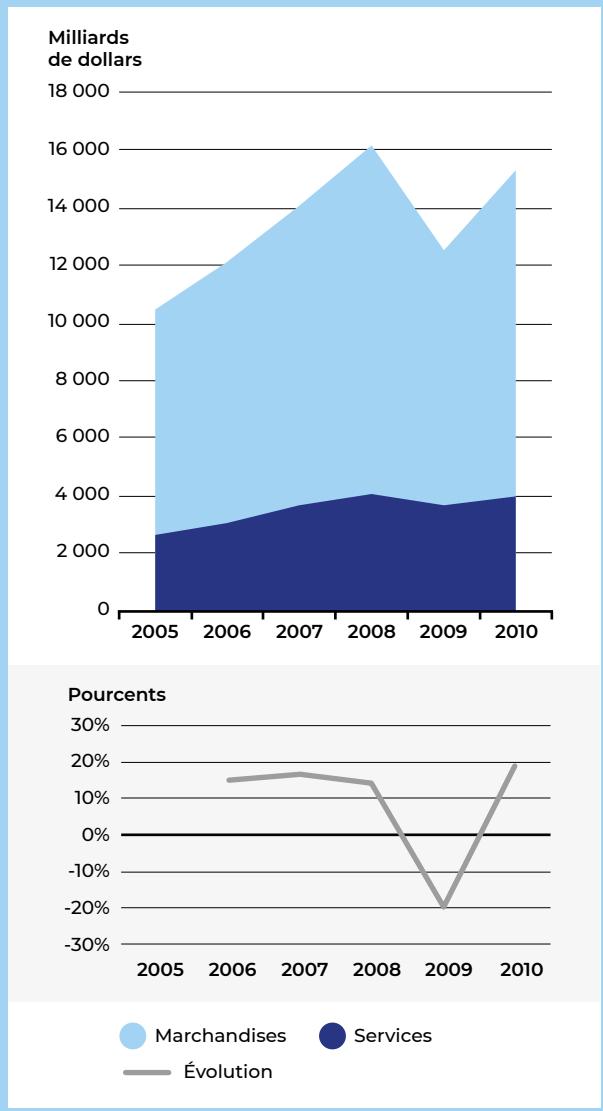
grands noms connus que d'acteurs spécialisés ou régionaux: Bear Stearns, Citigroup, Countrywide Financial, Credit Suisse, Deutsche Industriebank, Merrill Lynch, Northern Rock font également part de difficultés, à des degrés plus ou moins marqués.

Début 2008, les événements s'accélèrent et la situation s'aggrave dans le monde entier. Les pertes s'accumulent. De nombreux établissements, dont UBS et Credit Suisse dans notre pays, procèdent à des augmentations de capital. D'autres bénéficient d'aides de leur État ou sont nationalisés, comme les deux centrales américaines de refinancement hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac. Les indices boursiers plongent, les banques ne se prêtent plus entre elles, les marchés financiers deviennent de plus en plus instables et seules les mesures des banques centrales et des gouvernements parviennent à contenir les effets de la crise financière.

Jusque-là, le reste de l'économie reste peu affecté. Au premier semestre 2008, les exportations suisses sont encore en forte croissance et inscrivent un nouveau record. Mais le 15 septembre 2008, tout bascule avec la mise en faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers. L'annonce ébranle la confiance des entreprises aux quatre coins du globe. Le commerce international freine brutalement et le monde plonge dans sa plus profonde récession depuis la Seconde Guerre mondiale. Les provisions pour risque de crédit augmentent alors dans des banques déjà fragilisées, et l'accès au crédit devient plus difficile dans certains pays.

Des fleurons de l'industrie se mettent sous la protection du droit des faillites, comme le constructeur automobile General Motors aux États-Unis. En Suisse, le 16 octobre, la Banque nationale suisse annonce la reprise à UBS d'un portefeuille de crédits illiquides de 60 milliards de francs et la Confédération met 6 milliards à disposition de la banque. De nombreux gouvernements et les grandes banques centrales lancent de nouveaux programmes d'assistance au secteur financier et de soutien à l'économie. Celle-ci commencera ainsi à redémarrer courant 2009.

## Évolution du commerce mondial



Note: Exportations mondiales en termes nominaux.

Source: Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

## Sous la loupe

### Une bulle de crédit

Comment un segment de marché relativement étroit a-t-il pu déstabiliser à ce point l'économie mondiale? À l'origine, les hypothèques *subprimes*, destinées à des emprunteurs à bas revenus ne pouvant bénéficier de prêts classiques faute de garanties suffisantes, avaient une vocation sociale: permettre à des groupes de population défavorisés d'accéder au symbole du rêve américain, la propriété de son logement. Il a fallu une conjonction extraordinaire de facteurs pour que ce rêve vire au cauchemar.

Les taux d'intérêt, d'abord. Après l'éclatement de la bulle internet au tournant du siècle et les attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) a longtemps maintenu ses taux directeurs à un niveau très bas, ce qui a stimulé l'économie comme le marché immobilier. Paradoxalement, la hausse des prix de l'immobilier a permis à un public élargi de devenir propriétaire, grâce à des hypothèques taillées pour une telle situation. Les paiements étaient bas au début, puis augmentaient après quelques années. L'acheteur pouvait ainsi faire face à ses obligations durant les premières années, tout en ayant le temps de revendre sa maison avec une plus-value et de rembourser le crédit - ou de trouver une nouvelle hypothèque basée sur une valeur du bien plus élevée et de rembourser l'hypothèque précédente.

Le développement de la titrisation a constitué un autre rouage essentiel. Les hypothèques ne restaient pas dans les bilans des banques émettrices, mais étaient réunies dans des portefeuilles revendus à divers investisseurs sous forme de parts. Différentes classes de

parts avaient des droits différents par rapport aux paiements des emprunteurs: les premières parts, jugées de meilleure qualité, étaient les premières servies, et les dernières étaient celles qui devaient encaisser en premier les pertes. Offrant un rendement plus intéressant que les obligations d'État, ces instruments ont intéressé de nombreux investisseurs dans le monde.

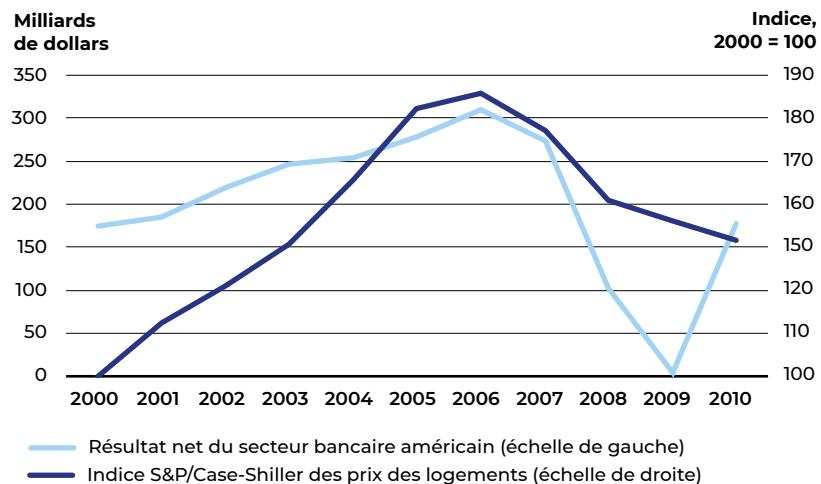
Les volumes de crédits ont donc augmenté, en raison des hypothèques *subprimes*, mais aussi de toutes sortes d'autres emprunts ou créances. Ainsi, les encours mondiaux de dette, publique et privée, avaient doublé entre 2000 et 2008. Alors qu'ils avaient déjà triplé entre 1990 et 2000.

La machine s'est grippée quand la Fed a remonté ses taux directeurs, qui sont passés de 1,00% en 2004 à 5,25% en 2006. Ce fut le début d'une réaction en chaîne dévastatrice. Le marché immobilier s'est calmé et les prix ont cessé leur montée. Fini alors la possibilité de vendre ou

refinancer en misant sur une hausse des prix de l'immobilier. Les emprunteurs à risque étaient ainsi toujours plus nombreux à voir leurs mensualités augmenter et les retards de paiement se sont accumulés. En 2007, le nombre de défauts de paiement a crû de 79% par rapport à 2006. Ce sont autant de maisons qui ont été saisies et mises sur le marché, accentuant encore le recul du marché immobilier américain.

Les pertes se sont répercutées de manière inattendue sur les titres adossés à ces crédits, mettant à mal leurs détenteurs: notamment des fonds d'investissement, mais aussi des banques. Par effet d'entraînement, d'autres segments du marché du crédit ont été aspirés dans cet engrenage baissier, poussant à la hausse les besoins de correctifs de valeurs et creusant les pertes. Cette spirale baissière a entraîné avec elle les marchés financiers, puis l'économie mondiale après la faillite de Lehman Brothers.

### Secteur bancaire et prix de l'immobilier aux États-Unis

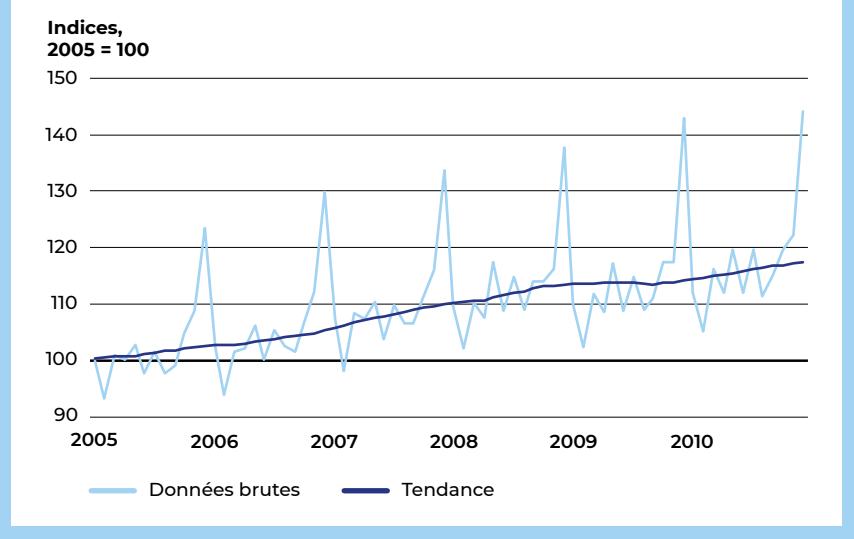


## La Suisse moins affectée que d'autres

La Suisse a été confrontée à son lot de difficultés, mais celles-ci ont été moins graves que dans d'autres pays. Le produit intérieur brut (PIB) a baissé de 1,9%, deux à trois fois moins que dans la zone euro (-4,5%) ou chez nos grands voisins. Notre pays s'en remettra également plus rapidement. Et, surtout, sans voir son endettement public s'envoler (cf. Graphique 4 en p. 7). La Suisse a abordé cette crise avec une dette publique modérée, à environ 45% de son PIB, et son ratio d'endettement ne s'est pas dégradé par la suite (il a même légèrement baissé). À titre de comparaison, en 2008, l'endettement de ses voisins était compris entre 65% (Allemagne) et 106% (Italie), alors que le ratio moyen pour les économies avancées se montait à 77%. Contrairement à ce qui a été observé en Suisse, ces ratios ont augmenté durant les années suivant la crise des *subprimes*.

A priori, la Suisse semblait pourtant souffrir de plusieurs désavantages et ne paraissait pas disposer des

## Chiffres d'affaires du commerce de détail en Suisse



Note: Données en termes réels, corrigées des effets calendaires. Tendance = moyenne mobile sur douze mois.

Source: Office fédéral de la statistique

meilleurs atouts. Le pays dépendait davantage de son secteur financier que beaucoup d'autres: environ 10% de son PIB, alors que la moyenne européenne était de quelque 6%. Les deux grandes banques suisses, UBS et Credit Suisse, ont été fortement touchées par la crise des *subprimes*. Ses principaux partenaires écono-

miques, l'Union européenne et les États-Unis - qui absorbent les deux tiers de ses exportations - ont plongé dans la récession. Et enfin, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au dollar et à l'euro, ajoutant un autre frein aux exportations, qui ont plongé de 12,5% en 2009 par rapport à l'année précédente.

En 2010, la Suisse a bien entendu bénéficié indirectement, via une remontée de ses exportations (+7,2%), des mesures de soutien à la conjoncture et au secteur financier mises en place par les autorités, banques centrales et gouvernements, de ses principaux partenaires commerciaux. Mais la Suisse a aussi abordé cette crise avec une économie redynamisée après la récession du début des années 1990 et la période de faible croissance qui a suivi. Ses exportations ont la spécificité d'être fortement tournées vers des produits à haute valeur ajoutée, notamment dans la chimie-pharma, l'horlogerie et les machines.

## Croissance avant, pendant et après le pic de crise financière

Pour une sélection d'économies

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Croissance cumulée 2005-2011
France	+1,7%	+2,4%	+2,4%	+0,3%	-2,9%	+1,9%	+2,2%	+6,4%
Allemagne	+0,7%	+3,8%	+3,0%	+1,0%	-5,7%	+4,2%	+3,9%	+10,2%
Italie	+0,8%	+1,8%	+1,5%	-1,0%	-5,3%	+1,7%	+0,7%	-0,8%
États-Unis	+3,5%	+2,9%	+1,9%	-0,1%	-2,5%	+2,6%	+1,6%	+6,5%
Zone euro	+1,7%	+3,2%	+3,0%	+0,4%	-4,5%	+2,1%	+1,7%	+5,8%
Monde	+4,9%	+5,4%	+5,5%	+3,0%	-0,1%	+5,4%	+4,3%	+25,8%
Vaud	+3,4%	+4,0%	+4,3%	+3,9%	+0,5%	+4,3%	+2,6%	+21,1%
Suisse	+3,1%	+4,1%	+4,1%	+2,4%	-1,9%	+3,1%	+2,1%	+14,7%

Note: Croissance en termes réels, par année et cumulée.

Sources: Fonds monétaire international, Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État à l'économie, CREA



## Faillite de Lehman Brothers

**15 septembre 2008**

À New York, un employé de Lehman Brothers emporte ses affaires. Étouffée par la crise des subprimes, la banque d'investissement doit déposer le bilan après 158 ans d'activité. L'économie mondiale plongera en récession.

De plus, la demande domestique est restée robuste, contribuant à stabiliser la conjoncture. Les difficultés de quelques grands acteurs mis à part, le système financier a été résilient, les autres entreprises des services financiers n'ayant connu que peu ou pas de problème. La consommation s'est aussi montrée robuste. Les chiffres d'affaires du commerce de détail ont certes perdu un peu d'élan pendant quelques trimestres au pic de la crise, mais cela s'est révélé provisoire.

## Zoom sur le canton de Vaud

Du côté du canton de Vaud, l'évolution a même été plus favorable que sur le plan national, avec une stagnation du PIB en 2009 (+0,5%). Le secteur secondaire (baisse de 8,1% de la valeur ajoutée) a surtout souffert des difficultés de l'industrie des machines et de l'horlogerie dues au choc conjoncturel mondial et à l'appréciation du franc suisse par rapport aux autres grandes devises. Cependant, signe de la bonne tenue de la demande intérieure, la construction est restée solide: ses effectifs ont continué de s'étoffer alors que les prix de l'immobilier ont poursuivi leur hausse.

Malgré une hôtellerie-restauration touchée par la retenue de ses clients étrangers à venir en Suisse en raison de la situation économique dans leur pays, le secteur tertiaire (hausse de 2,9% de la valeur ajoutée) a bien résisté grâce à la robustesse de l'économie domestique, soutenue notamment par les services aux entreprises et les services publics et parapublics.

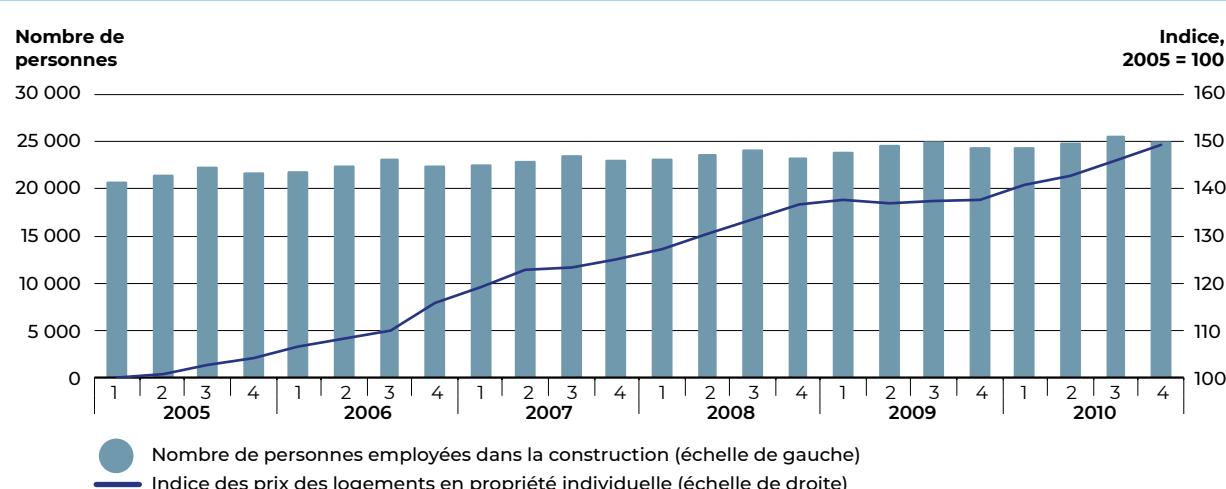
Il y a donc eu deux catégories de branches dans le canton en 2009: celles qui ont traversé l'année sans trop de heurts et celles qui ont été prises dans la crise de confiance qui a secoué l'économie mondiale. Le chômage partiel a ainsi fortement augmenté. En septembre 2009, une année après la faillite de Lehman Brothers, le nombre de personnes bénéficiant d'indemnités pour réduction de l'horaire de travail (RHT) a atteint 5 000 personnes, soit un nombre équivalent à environ 1,4% du total des emplois. À l'époque, un record.

Le phénomène s'est concentré dans une minorité d'activités: dix branches ont représenté 85% des personnes concernées par le chômage partiel. Dans certains cas et certains mois, la part des effectifs concernés a pu dépasser 40%, voire 50%.

Le recours au chômage partiel n'a pas empêché le taux de chômage de prendre l'ascenseur. Dans le canton de Vaud, il est passé de 3,6% en juillet 2008 à 5,9% en décembre 2009, ce qui correspond à une hausse de 51% des personnes inscrites auprès des offices régionaux de placement (ORP). Au niveau suisse, le taux de chômage est quant à lui passé de 2,3% à 4,4% (soit une hausse de 72%).

Les créations d'emplois sont tombées au point mort. Mais, si certaines branches ont vu leurs effectifs s'éroder provisoirement, en particulier certaines activités manufacturières, la force du tertiaire évitera au canton - comme à la Suisse - de connaître les importantes pertes d'emplois que d'autres économies ont subies durant la même période.

### Évolution des effectifs de la construction et du prix des logements dans le canton



## Sous la loupe

### Évolutions sur la place financière

Au-delà des difficultés des deux plus grandes banques suisses, la crise des subprimes a déclenché plusieurs évolutions profondes au cœur de notre place financière. Le premier effet collatéral a été la fin du secret bancaire fiscal en Suisse, comme dans d'autres pays tels que l'Autriche, le Liechtenstein, le Luxembourg ou Singapour. Face à l'envol de leurs dépenses pour soutenir l'économie, de nombreux États ont fait pression afin que ce système soit abandonné dans les pays qui le connaissaient.

Le 13 mars 2009, le Conseil fédéral a annoncé sa décision de reprendre les standards de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) relatifs à l'assistance administrative en matière fiscale, ce qui constituait la première étape de la fin du secret bancaire fiscal en Suisse. Des demandes d'entraide allaient ainsi devenir possibles dans des cas de soustraction fiscale, et plus uniquement en cas de fraude ou de délits. De plus, la Suisse a proposé un système d'impôt libératoire - le système Rubik - permettant de percevoir l'impôt dû

par des clients étrangers à leur pays de résidence, tout en préservant leur anonymat. Devant le peu d'intérêt sur le plan international pour ce système, la Suisse a annoncé en 2013 s'associer à l'OCDE pour le développement de l'échange automatique de renseignements fiscaux. Les premiers échanges ont eu lieu en 2018.

De manière générale, pour le secteur bancaire, la réglementation s'est densifiée en de nombreux points, et pas seulement en matière fiscale: protection des investisseurs, fonds propres, liquidités, etc. L'élément le plus saillant est la loi «too big to fail» adoptée en 2011 par le Parlement. Cette expression, que l'on peut traduire en français par «trop grand pour être mis en faillite» désigne des établissements dont la taille et le rôle central dans le système financier rendent une intervention des pouvoirs publics obligatoire en cas de difficultés majeures. L'objectif est d'éviter une faillite désordonnée et ses conséquences très graves sur l'ensemble de l'économie, faisant ainsi peser sur les épaules de l'État et des contribuables le risque

d'un coûteux renflouement. On parle aussi d'établissements «systémiques», une catégorie qui comprend UBS, Credit Suisse, la Banque cantonale de Zurich, Raiffeisen et PostFinance. Parmi les principales conséquences et règles nouvelles figurent un relèvement des exigences minimales de fonds propres pour les établissements concernés.

N'abritant pas de siège d'établissement systémique et étant moins tourné vers la gestion de fortune transfrontalière, Vaud a été moins touché que des cantons comme Genève, Zurich ou le Tessin, et ce même si les institutions financières qu'il accueille ont été concernées - au même titre que tous les établissements suisses - par les évolutions réglementaires.

## Les dix branches les plus concernées par le chômage partiel durant la crise des subprimes

Nombre de personnes concernées par le chômage partiel rapporté au nombre d'emplois dans la branche correspondante, en moyenne entre octobre 2008 et octobre 2010

Industrie automobile	22,8%
Métallurgie	19,8%
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements	9,5%
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	8,0%
Fabrication de machines et équipements	7,4%
Autres industries manufacturières	5,7%
Fabrication d'équipements électriques	5,1%
Fabrication d'autres matériels de transport	4,3%
Fabrication de produits à base de tabac	5,0%
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	2,1%

Sources: Secrétariat d'État à l'économie, CREA

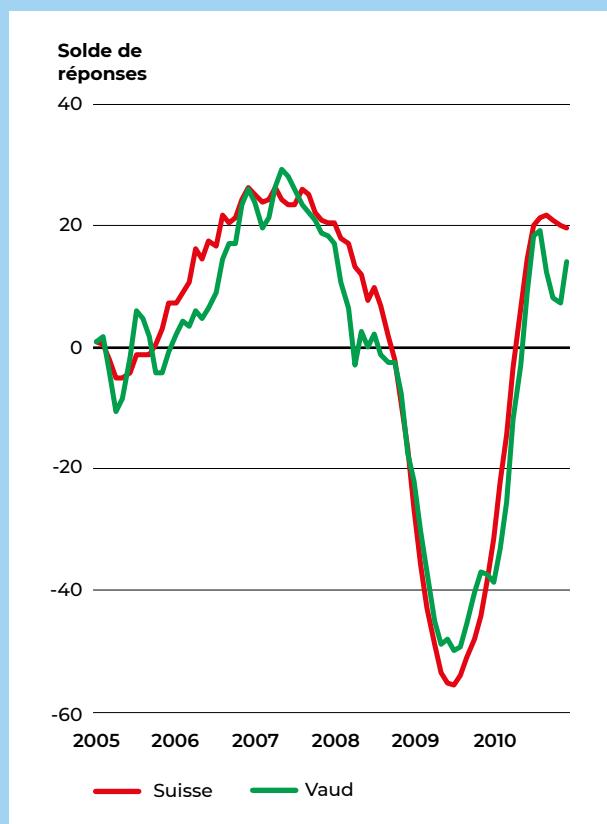
## Une reprise rapide en 2010

Après la faillite de Lehman Brothers et le plongeon de la conjoncture mondiale dans son sillage, des signes de reprise se sont multipliés au second semestre 2009. Les indicateurs économiques se sont améliorés dans la plupart des pays et des régions du monde. Ainsi, dans le canton de Vaud, l'indicateur de la marche des affaires dans l'industrie - publié par la Commission Conjoncture vaudoise - a commencé à remonter dès l'été 2009.

Si le bilan de 2009 a globalement été mauvais, l'année 2010 a été celle d'une forte reprise dans la plupart des régions du monde. Le PIB a ainsi progressé de 3,1% en Suisse et de 4,3% dans le canton. L'économie a profité aussi bien d'un rebond dans les activités industrielles que d'une poursuite de la dynamique à l'œuvre dans le secteur tertiaire. Le chômage et le recours au chômage partiel ont alors baissé.

Cependant, le répit n'a été que de courte durée. Les inégalités dans la qualité de la reprise sont devenues patentées. En particulier, dans une zone euro déstabilisée par le manque de dynamisme, un endettement important et un chômage élevé chez certains de ses membres ont débouché sur la crise de la zone euro. Et, reprise ou non, le franc suisse a poursuivi son appréciation en tant que valeur refuge.

## Évolution des affaires dans l'industrie



Note: Calculé selon la méthode des soldes: taux de réponses négatives soustrait au taux de réponses positives.

Source: Commission Conjoncture vaudoise

Fig.15

Fig.16

# De la crise grecque à la récession dans la zone euro

**En 2010, les appels à l'aide de la Grèce face au poids de sa dette ne sont que le premier épisode d'une réaction en chaîne qui va plonger la zone euro dans la récession. L'envol du cours du franc suisse en tant que valeur refuge a conduit la BNS à introduire un cours plancher, à 1,20 franc pour un euro. Cette mesure a provisoirement tempéré les effets sur notre économie de l'affaiblissement de la conjoncture chez nos principaux partenaires économiques.**

La crise de la dette de la zone euro s'inscrit dans le sillage de la crise financière. Elle émerge dans le contexte d'une Europe fragilisée, certains pays déjà fortement endettés ayant vu leurs finances publiques mises à mal et le chômage augmenter. Fragilisé, le secteur bancaire européen est aussi moins apte à contribuer au refinancement des dettes nationales. Et ce alors que les marchés financiers commencent à s'interroger sur la qualité des obligations d'un certain nombre d'États.

Tout commence en Grèce, qui sollicite en 2010 un soutien urgent auprès de l'Union européenne et du Fonds monétaire international (FMI) afin de faire face au poids de sa dette. S'en suivent des palabres qui débouchent finalement sur une aide. En contrepartie, une politique d'austérité budgétaire est exigée. Elle induira un ralentissement économique et un cercle vicieux. Les marchés financiers deviennent en effet nerveux à l'idée de financer des États lourdement endettés et dont l'économie ne parvient pas à rebondir.

Cette crise s'étend à l'Espagne, à l'Irlande, à l'Italie et au Portugal, pour des raisons différentes et avec des mesures et des plans de sauvetage qui varient. Toutefois, c'est bel et bien l'ensemble de la zone euro qui est concerné, faisant naître chez certains observateurs

des doutes quant à la survie de la monnaie unique. La zone euro plonge dans la récession en 2012 et 2013, avant de remonter la pente.

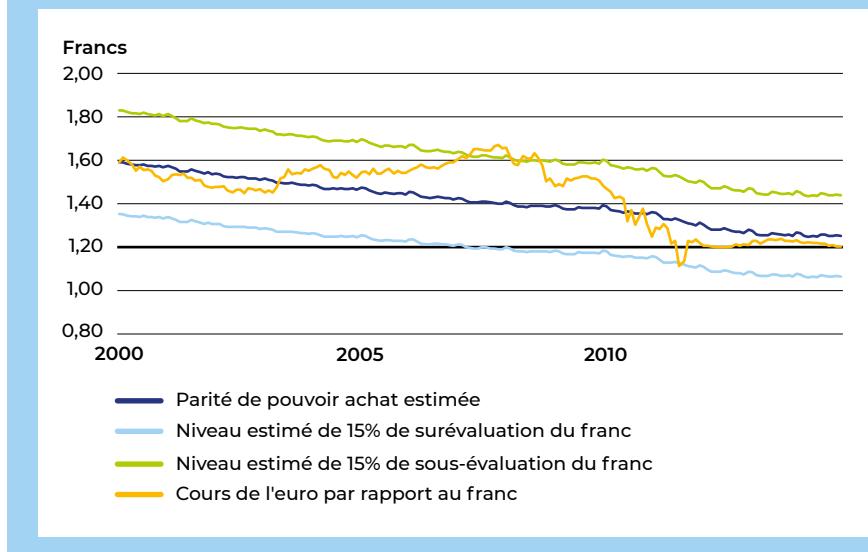
## Le bilan de la BNS prend l'ascenseur

La Suisse, bien armée avec une économie diversifiée et une faible dette publique, devient pourtant une victime collatérale de cette crise. L'Europe absorbe la moitié des exportations de produits suisses - ou vaudois - et la dégradation de la conjoncture dans la zone euro freine la demande. Parallèlement, le franc suisse continue de s'ap-

précier, ce qui pèse du mauvais côté de la balance pour la compétitivité de nos exportations en termes de prix.

Cette hausse du franc est liée à son statut de valeur refuge. Au début du siècle, certains économistes estimaient que la devise helvétique avait perdu ce statut, alors que l'euro, créé à la fin des années 1990, montait en puissance et s'appréviait. Cependant, la devise helvétique s'avère de plus en plus demandée à partir de 2008 en tant - justement - que valeur refuge. Ce renforcement de la demande la fait renchérir de manière soutenue, notamment face à l'euro et au dollar.

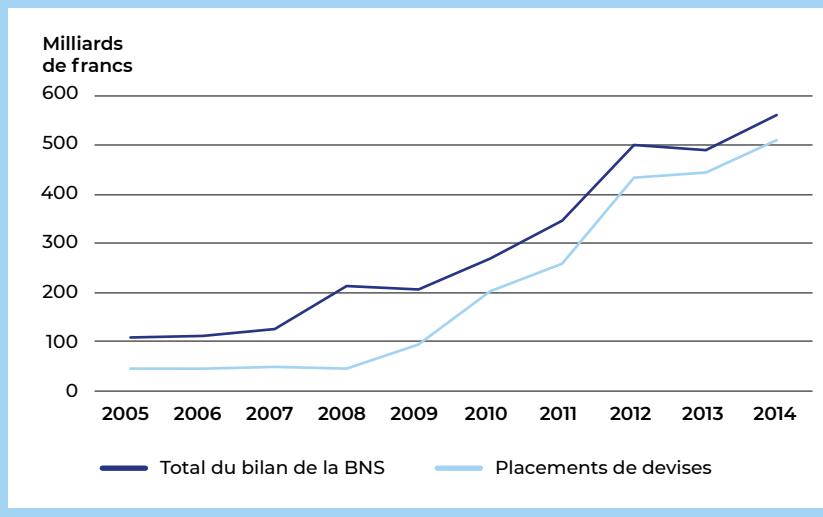
## Évolution de l'euro face au franc suisse



Source: Datastream Thomson Reuters

Fig. 18

### Évolution de la taille du bilan et des réserves de devises de la BNS



Source: Banque nationale suisse

Fin 2007, l'euro se négociait à plus de 1,60 franc. Son cours tombe déjà en dessous de 1,50 franc début 2010, et à moins de 1,25 franc fin 2010. La monnaie unique continue de se déprécier et le franc de renchérir. Jusqu'à pratiquement atteindre la parité en été 2011. En réaction, la Banque nationale suisse (BNS) annonce le 6 septembre 2011 l'instauration d'un cours plancher de 1,20 franc pour un euro.

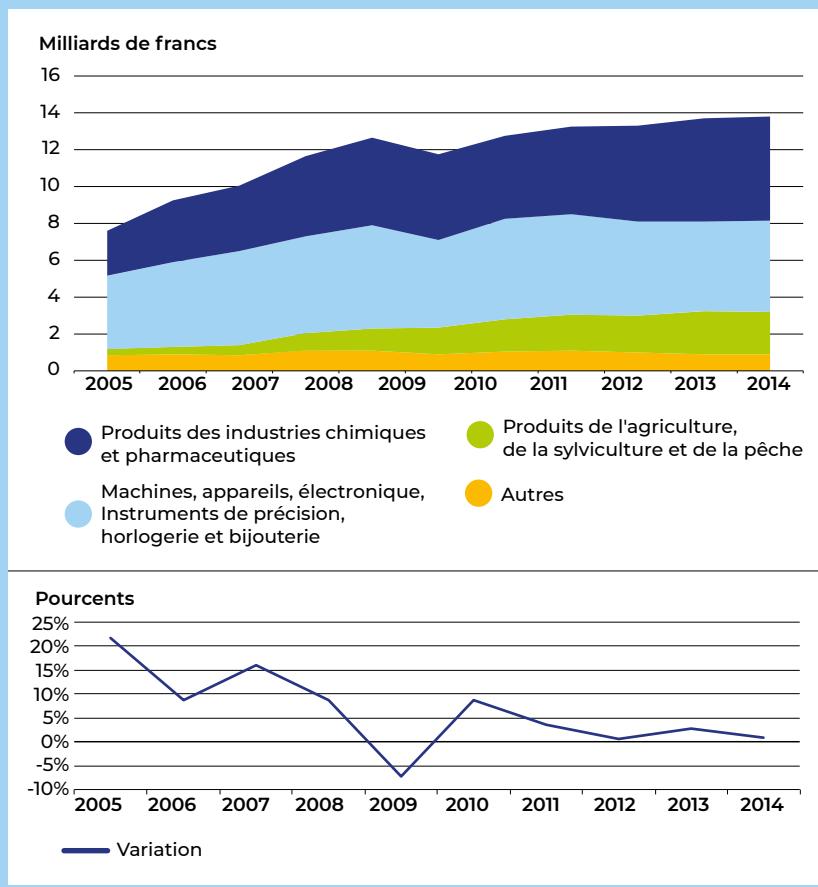
Cette action d'une nature rarissime - il faut remonter à 1978 pour observer une opération comparable, en l'occurrence un arrimage du franc suisse au deutsche mark - se traduit par des interventions massives sur le marché des devises. Pour la BNS, la situation est sérieuse. Elle écrit dans son communiqué du 6 septembre: «La surévaluation actuelle du franc est extrême. Elle constitue une grave menace pour l'économie suisse et recèle le risque de développements déflationnistes». La BNS vise donc «un affaiblissement substantiel et durable du franc» et se dit prête pour cela à «acheter des devises en quantité illimitée».

Résultat: le total du bilan de la BNS, qui avait déjà été multiplié par 2,5 entre 2005 et 2010, est de nouveau multiplié par deux entre 2010 et 2014, pour atteindre 561 milliards de francs. Les placements de devises, quant à eux, ont été multipliés par onze pendant cette période, pour s'élever à 510 milliards de francs.

Le cours plancher a été en vigueur durant trois ans et demi et a été abandonné le 15 janvier 2015 (voir chapitre suivant), au profit d'interventions plus ciblées sur le marché des devises et de l'introduction de taux d'intérêt négatifs. Si cet abandon a été critiqué, l'introduction l'avait également été: certains experts ont souligné le coût de cette

Fig. 19

### Évolution des exportations vaudoises



Source: Administration fédérale des douanes

mesure et douté que la BNS puisse tenir le cap. Il n'en reste pas moins que, pendant trois ans et demi, ce plancher a permis de protéger l'économie suisse des effets de la pression haussière sur sa devise.

## Une bouffée d'oxygène pour les exportateurs

Pendant cette période, des branches mises à mal par le renforcement rapide du franc, telles que l'industrie d'exportation et le tourisme, ont été préservées des turbulences sur le cours de notre monnaie. Ainsi, les ventes de produits vaudois à l'étranger, qui se trouvaient déjà à des niveaux historiquement élevés, ont poursuivi leur hausse durant les années qui ont suivi le creux de 2009, à un rythme toutefois plus bas qu'avant la crise des subprimes.

Plus globalement, le cours plancher a permis à l'économie suisse de bénéficier d'une certaine stabilité pendant la crise de la zone euro. Ainsi, de 2010 à 2014, le PIB vaudois a progressé en moyenne de 2,4% par an. La hausse a été de 2,2% pour le secteur tertiaire et de 3,5% pour le secondaire. Quant au chômage, après avoir culminé à 5,1% de moyenne en 2009, il a pu reculer à 4,6% en 2014. Le nombre d'emplois a progressé de 11,2% dans le canton durant ces cinq ans, plus qu'en Suisse (6,9%). Et le tertiaire (+13,7%) a été plus dynamique que le secondaire (+9,8%).

Cela ne signifie pas que cette période ait été exempte de problèmes. Si l'action de la BNS a été jugée téméraire par certains, elle a aussi été blâmée par d'autres qui la trouvaient trop timide. Ces derniers plaident pour un plancher plus élevé, à 1,30, 1,40 ou 1,50 franc pour un euro. Au-delà de ces critiques, de

nombreuses entreprises ont vu leur rentabilité péjorée. Dans un sondage mené par la Chambre vaudoise du commerce et de l'industrie (CVCI) un an après l'introduction du cours plancher, il apparaissait que la force du franc restait un problème pour 42% des répondants; ce taux dépassait même les 50% dans l'industrie. Par ailleurs, un sondé sur dix avait réduit ses effectifs et un sur vingt entrepris une délocalisation.

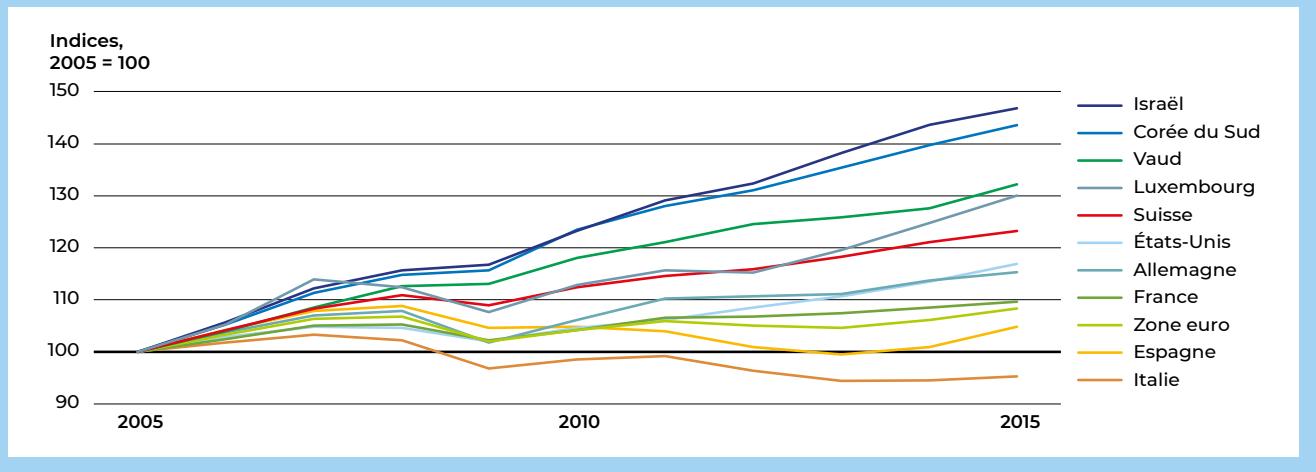
## Absence d'une véritable reprise dans la zone euro

La situation a commencé à se détendre sur le plan européen en 2013, grâce à une maîtrise retrouvée des déficits budgétaires et à un début de baisse des dettes publiques, une première depuis 2007. Cela a marqué le retour à une timide croissance, mais il était difficile de parler de véritable reprise et certains pays restaient confrontés à une situation économique et sociale difficile. Après le plongeon de 2009, il a fallu sept ans à la zone euro pour retrouver son PIB d'avant-crise, bien plus qu'à la Suisse (deux ans) ou qu'aux États-Unis (quatre ans) - dans le canton de Vaud, le PIB avait stagné en 2009. Au sein de la zone euro, certains pays se sont remis relativement rapidement, comme l'Allemagne ou la France (respectivement trois ans), alors que les pays de son flanc sud se sont rétablis plus lentement, en raison notamment de l'envol de leur endettement public.

Pour relancer l'économie de la zone euro, la Banque centrale européenne s'apprêtait à lancer un programme d'assouplissement quantitatif géant, c'est-à-dire à racheter en masse des obligations pour injecter des liquidités dans l'économie et relancer l'activité. De plus, la pression haussière sur le franc s'est à nouveau accentuée en 2014 et, début 2015, le plancher n'avait plus que quelques jours à vivre.

Fig.20

### Évolution du PIB



Note: Pour une sélection de pays et de groupes. Sources: Fonds monétaire international, Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État à l'économie, CREA



## Grèce en crise

**3 juillet 2015**

La population grecque manifeste avant le référendum sur les conditions du plan de sauvetage international proposé pour sortir le pays de la crise. Au Stade olympique d'Athènes, des partisans du «Oui» font entendre leurs espoirs.

# La Suisse sans « plancher »

**L'abandon du cours plancher de l'euro par rapport au franc le 15 janvier 2015 a constitué un choc pour l'économie du canton. Le franc suisse s'est brutalement apprécié, pesant sur les ventes et les marges des exportateurs. L'orientation vers des produits à haute valeur ajoutée a cependant permis d'amortir le choc. De plus, les activités de service ont bien résisté et le canton n'a pas connu la catastrophe conjoncturelle que certains craignaient.**

Le 15 janvier 2015. Une journée qui débute comme une autre. Mais, en milieu de matinée, la Suisse est secouée par un séisme monétaire: la Banque nationale suisse (BNS) abandone le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro introduit en 2011. Le président de l'institut d'émission, Thomas Jordan, justifie alors cet abandon par un environnement monétaire qui n'est plus le même: le franc n'est plus aussi surévalué et s'est même déprécié face au dollar.

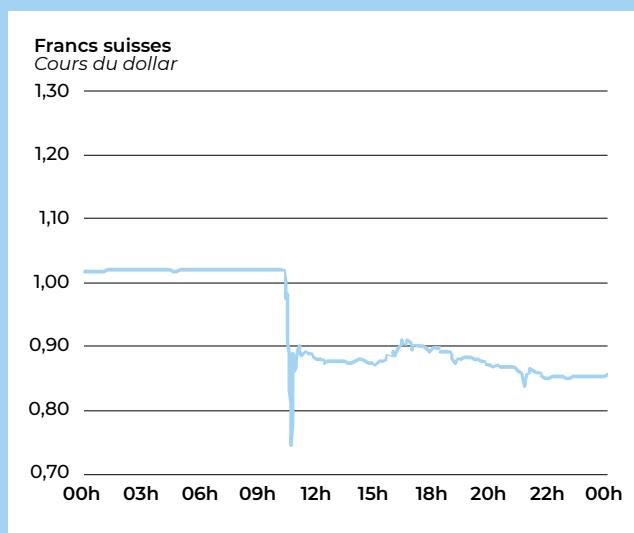
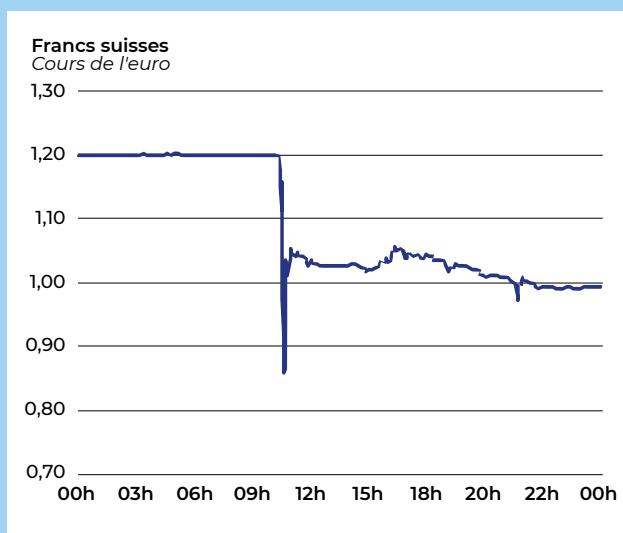
De plus, ce plancher était une mesure «exceptionnelle et temporaire», qui «a préservé l'économie suisse de graves dommages», rappelle-t-il. «L'économie a pu profiter de cette phase pour s'adapter». Pour Thomas Jordan, la Suisse, grâce à sa capacité d'innovation et d'adaptation, est en mesure de faire face à une hausse progressive du cours de change réel sur une période prolongée. Les faits lui donneront globalement raison, sur la durée, même si l'adaptation de l'économie ne sera pas de tout repos.

Le 15 janvier 2015, Thomas Jordan relève aussi que «les disparités entre les politiques monétaires menées dans les principales zones monétaires ont fortement augmenté ces derniers temps et pourraient encore s'accentuer». Le président de la BNS faisait peut-être allusion au programme d'assouplissement monétaire sans précédent que la Banque centrale européenne (BCE) lancerait sept jours plus tard.

Le 22 janvier, la BCE annonce effectivement une extension de son programme d'achat d'actifs, pour atteindre un montant de 60 milliards d'euros par mois durant 18 mois et ajouter des obligations d'État à son programme. Par ses injections massives de liquidités, l'institut d'émission européen voulait soutenir une conjoncture encore hésitante dans la zone euro, pas encore remise des crises précédentes.

Fig. 21

## Évolution du cours de l'euro et du dollar le 15 janvier 2015



## Réaction abrupte sur les marchés

À l'annonce de cet abandon, les marchés financiers réagissent abruptement: l'euro chute immédiatement de 1,20 franc en dessous de la parité, à 85 centimes, avant de remonter et terminer la journée un peu en dessous de la barre du franc. Le dollar, qui se négociait un peu en dessus de 1 franc, dévisse lui aussi pour tomber à moins de 90 centimes. Le franc s'apprécie ainsi d'un coup de 18,9% par rapport à l'euro et de 16,6% par rapport au dollar. À la Bourse suisse, les investisseurs sont déstabilisés et les cours des actions chutent. L'indice des valeurs vedettes, le Swiss Market Index (SMI), termine la journée en baisse de 8,7% à 8 400,6 points.

Pour entraver l'appréciation du franc, la BNS opte pour des interventions sur le marché des devises, ainsi que sur l'introduction de taux d'intérêt négatifs, afin de rendre les placements en francs moins attrayants. Concrètement, 0,75% est perçu sur la part des avoirs des instituts financiers placés auprès d'elle en compte de virement dépassant un seuil d'exo-

## Évolution de l'euro et du dollar face au franc



Source: Thomson Reuters Datastream

nération. Ces taux négatifs sont rapidement reportés sur les institutionnels et les grandes entreprises. Le rendement des obligations à dix ans de la Confédération plonge aussi en dessous de zéro.

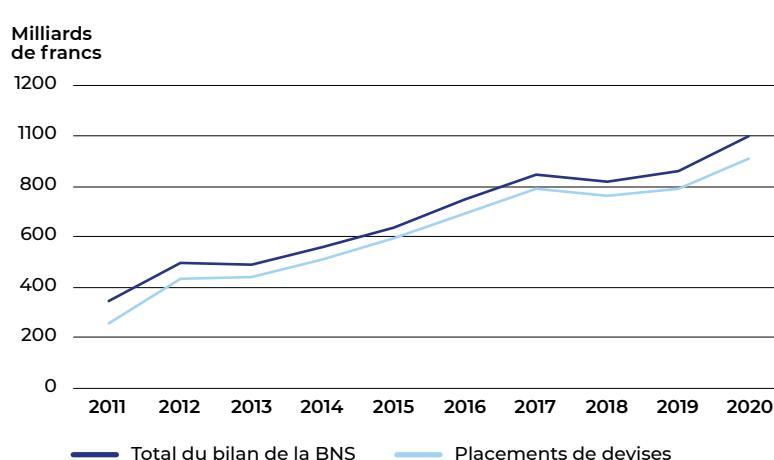
Ainsi, posséder des francs sous forme de liquide déposé en banque ou d'obligations de la Confédération devient

coûteux pour les gros intervenants. Combiné aux interventions sur le marché des devises, cela contribue à alléger la pression haussière sur le franc. Dans les jours et les semaines qui suivent le choc initial, le franc se déprécie progressivement: l'euro remonte en direction de 1,05 franc et le dollar repasse au-dessus de 95 centimes. Quant aux actions, elles retrouvent des couleurs et compensent les pertes en une dizaine de séances avant de poursuivre leur hausse. Durant les trimestres qui suivent, l'euro poursuit même sa lente appréciation, jusqu'à s'approcher de 1,20 franc au printemps 2018.

Résultat de cette stratégie, le bilan et les réserves de devises de la BNS continuent de prendre l'ascenseur. Leur taille augmente d'environ 15% par an durant quelques années.

Fig.23

## Évolution de la taille du bilan et des réserves de devises de la BNS



Source: Banque nationale suisse

Fig.22

## Fin du cours plancher

**15 janvier 2015**

Thomas Jordan, président de la Banque nationale suisse depuis 2012, explique à Zurich devant la presse les raisons de l'abandon du cours plancher de l'euro par rapport au franc. En dépit des craintes initiales, l'économie suisse tiendra le choc.



## Effets négatifs pour deux tiers des entreprises

Dans une enquête de la BNS de juin 2015 portant sur les conséquences de l'abandon du cours plancher, deux tiers des entreprises interrogées indiquent que l'impact de l'appréciation du franc a été négatif (fortement négatif pour 29% d'entre elles et plutôt négatif pour 37%). Par ailleurs, 23% des entreprises n'ont pas constaté d'impact important sur la marche de leurs affaires. Pour les 11% restants, l'appréciation du franc a eu des retombées positives.

D'une activité à l'autre, on observe aussi de fortes différences. Dans l'industrie manufacturière, 85% des entreprises font part d'un impact négatif, tandis que cette proportion est de 65% dans les services. Dans la construction, 10% seulement des entreprises interrogées relèvent un impact négatif, tandis que près de 50% profitent des possibilités d'achats à moindre prix offertes par le franc fort.

## L'export touché

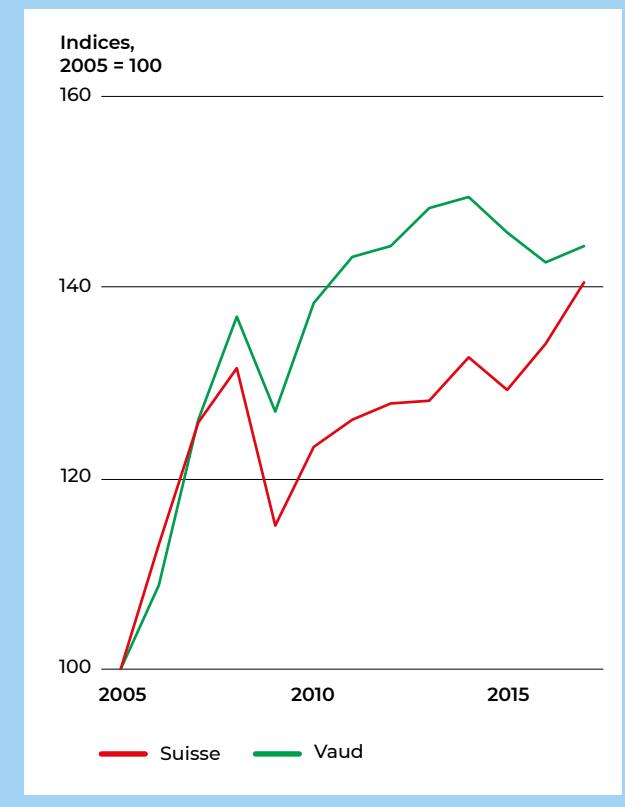
Ainsi, entre des entreprises (et des particuliers) qui ont bénéficié d'un plus grand pouvoir d'achat à l'importation et d'autres qui ont dû composer avec la concurrence d'importations soudain meilleur marché ou consentir à des baisses de prix pour rester concurrentielles à l'étranger, les effets ont été divers. Le commerce de détail a été confronté à une progression du tourisme d'achat. L'industrie d'exportation et le tourisme ont également vu leur compétitivité mise à mal par ce renchérissement soudain du franc suisse.

Après plusieurs années de croissance modérée, les exportations suisses se sont contractées de 2,6% en termes nominaux en 2015, selon les données de l'Administration fédérale des douanes (AFD). La baisse a concerné la plupart des catégories de marchandises, les plus touchées étant les machines, les montres, ainsi que les produits pharmaceutiques et chimiques. Pour leurs fabricants, cela s'est traduit par un repli du chiffre d'affaires, en grande partie dû à des prix en baisse. En volume, le recul n'a été que de 0,9%, a relevé l'AFD.

Les exportations vaudoises ont évolué de manière moins défavorable. Si le recul du total a été le même que sur le plan national, il s'est concentré sur les produits chimiques et pharmaceutiques, les machines et l'horlogerie ayant réussi à augmenter leurs ventes à l'étranger. Malgré cela, la problématique de la pression sur les marges était la même.

Cela dit, inscrites à respectivement 202,9 et 13,4 milliards de francs en 2015, les exportations suisses et vaudoises ont présenté leur troisième meilleur résultat.

### Évolution des exportations vaudoises et suisses



Source: Administration fédérale des douanes

## Faible impact sur l'emploi

Cette tempête monétaire n'a eu, heureusement, qu'un impact modéré sur l'emploi. Le taux de chômage vaudois est ainsi passé de 4,6% en moyenne annuelle en 2014 à 4,7% en 2015. Dans son rapport annuel de 2015, le Département vaudois de l'économie, de l'innovation et du sport (DEIS) notait qu'il n'y a pas eu, contrairement à ce qui pouvait être craint, de recours massif au chômage partiel, de licenciements collectifs et de délocalisations dans les secteurs concernés. L'économie vaudoise a bien résisté grâce à son dynamisme, sa diversité et sa faculté d'adaptation.

Exemple de la résilience des PME dans un contexte tumultueux: le CEO de Plumettaz, une PME vaudoise exportatrice

(fabrication de machines pour pose de câbles), expliquait en août 2016, dans le journal de la Chambre vaudoise du commerce et de l'industrie (CVCI), qu'avec le franc fort, il avait dû revoir ses budgets du jour au lendemain et prendre des dispositions rapides. L'entreprise a ainsi été contrainte de réduire ses marges à l'export. Sa forte réactivité lui a cependant permis de tirer son épingle du jeu, et cela sans licenciements, baisses de salaire ou changements des horaires de travail.

En ce qui concerne les réductions d'horaire de travail (RHT), bien que le nombre de travailleurs touchant des indemnités ait été multiplié par trois et demi par rapport à 2014 dans le canton, avec un pic à environ 750 personnes en avril 2016, il est resté loin des sommets observés les années précédentes. À titre de comparaison, à la suite du précédent épisode d'appréciation du franc en 2011, jusqu'à 1700 personnes (avril 2012) ont été concernées par le chômage partiel. Et, au plus fort de la crise financière en septembre 2009, ce sont plus de 5000 actifs qui ont bénéficié de RHT.

## Fonds de soutien à l'industrie

Au début de 2016, le Canton de Vaud a également mis en œuvre le Fonds de soutien à l'industrie, qui constituait l'un des objectifs de son Programme de législature 2012-2017. Doté de 17,5 millions de francs, son but principal était de soutenir des projets d'investissement portés par des PME industrielles vaudoises, sans distinction de taille ni de forme juridique, disposant d'un outil de production sur le territoire

cantonal. Quelque 75 entreprises ont bénéficié d'aides à fonds perdu ou de cautions.

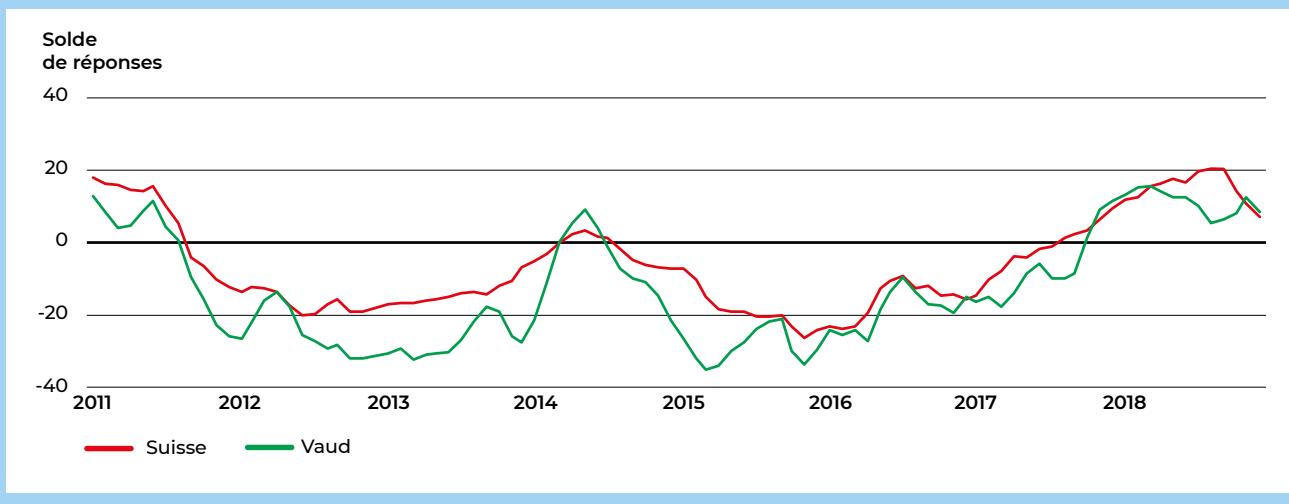
L'année 2016 a aussi vu un début de détente de la situation. L'indicateur de la marche des affaires dans l'industrie a commencé à pointer vers le haut. Même s'ils ont été mis à rude épreuve, les exportateurs se sont acclimatés au franc fort. Sur le plan suisse, les exportations ont retrouvé le chemin de la croissance en 2016 et même affiché un nouveau record à 210,7 milliards de francs, malgré un bilan contrasté au niveau des branches. La chimie-pharma a été le principal moteur de la hausse, alors que les machines ont manqué d'entrain et que l'horlogerie était à la peine. Dans le canton, le retour aux chiffres verts est venu une année plus tard, en 2017, avec ici aussi un nouveau record à 13,9 milliards.

## Résistance des services

Plus globalement, l'économie a bien résisté au choc de l'abandon du cours plancher grâce à une demande intérieure restée robuste. Si certaines activités de services, telles que l'hôtellerie-restauration ou les services financiers, ont été freinées, les services aux entreprises ainsi que les services publics et parapublics ont globalement affiché des taux de croissance appréciables en 2015 et durant les années suivantes. La démographie est aussi restée un facteur de soutien, avec une population en hausse de 1,6% en 2015 et de 1,4% en 2016. Le secteur tertiaire a ainsi conservé son rôle de pilier de la conjoncture.

Fig. 25

### Évolution des affaires dans l'industrie



Note: Calculé selon la méthode des soldes: taux de réponses négatives soustrait au taux de réponses positives. Source: Commission Conjoncture vaudoise

## Chapitre 5

# L'ère Trump et la guerre commerciale

**La guerre commerciale lancée par le président américain Donald Trump - entré en fonction début 2017 - a eu un impact non négligeable sur le commerce et la croissance mondiale. Orientées vers des produits à haute valeur ajoutée, les exportations suisses et vaudoises se sont montrées résistantes. À nouveau, les activités tournées vers le marché intérieur et le secteur tertiaire ont soutenu la conjoncture.**

Alors que l'économie mondiale ne s'était pas encore remise de la crise des *subprimes* - et la zone euro de sa propre crise entre 2010 et 2013 -, un nouvel impondérable est venu peser sur la reprise. Entré en fonction début 2017, le nouveau président des États-Unis, le républicain Donald Trump, et son administration ont lancé une guerre commerciale par le biais de fortes augmentations de certaines taxes douanières.

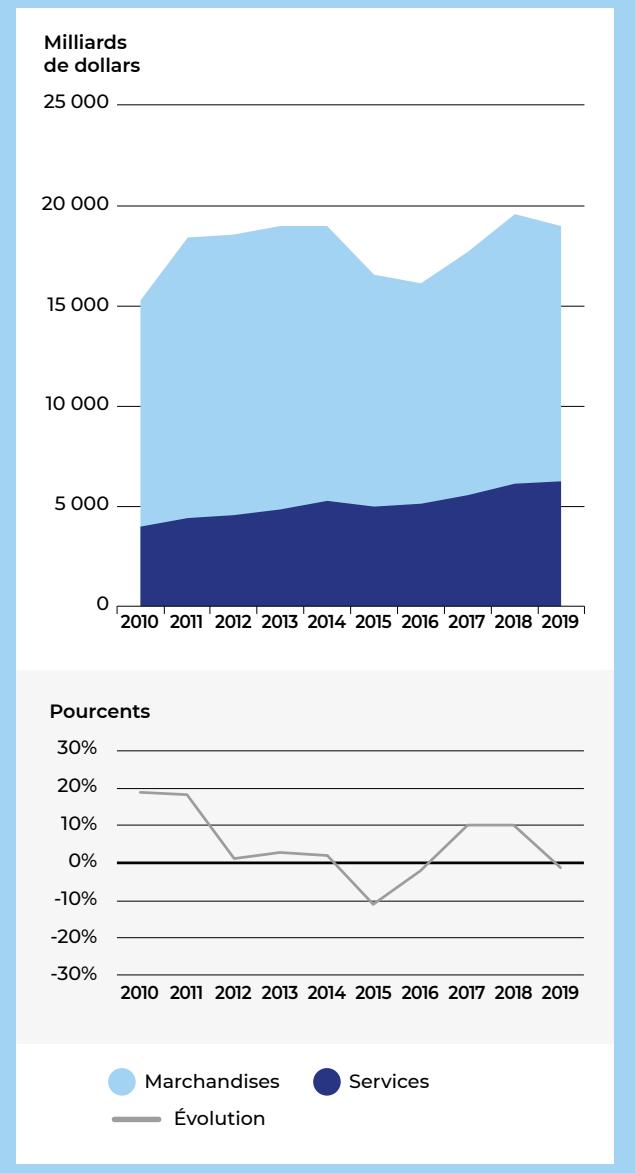
La Chine est la principale visée, mais l'Union européenne (UE) est aussi concernée et la Suisse devient une victime indirecte de cette situation. Les taxes américaines sur l'aluminium et l'acier, puis les mesures de rétorsion de l'UE sur les métaux, pèsent sur les marges de certaines entreprises. Quant aux chaînes logistiques, elles s'en trouvent perturbées, et les prix de certains composants augmentent.

Dans ce climat, la confiance des entreprises s'érode. Le commerce mondial est entravé et, petit à petit, la conjoncture se tasse. De 3,8% en 2017, la croissance mondiale se replie graduellement à 2,8% en 2019, soit le taux le plus bas depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, selon les estimations du Fonds monétaire international (FMI).

La guerre commerciale Chine-USA ne se joue pas seulement sur les taxes. D'un point de vue stratégique, l'Empire du Milieu affiche ses ambitions en matière d'intelligence artificielle et investit dans des liaisons qui facilitent ses exports. Sur le plan monétaire, ce pays laisse le yuan se déprécier pour soutenir ses exports. À 7 yuans pour un dollar en août 2019, il atteint son plus bas depuis onze ans. Les États-Unis accusent la Chine de manipuler le cours de sa devise et le Trésor américain demande au FMI d'agir.

Les périodes de tensions sont entrecoupées d'épisodes d'apaisement et de négociations entre Pékin et Washington. Notamment, un accord est signé en janvier 2020, avant que les tensions ne remontent. En septembre, un tribunal

## Évolution du commerce mondial

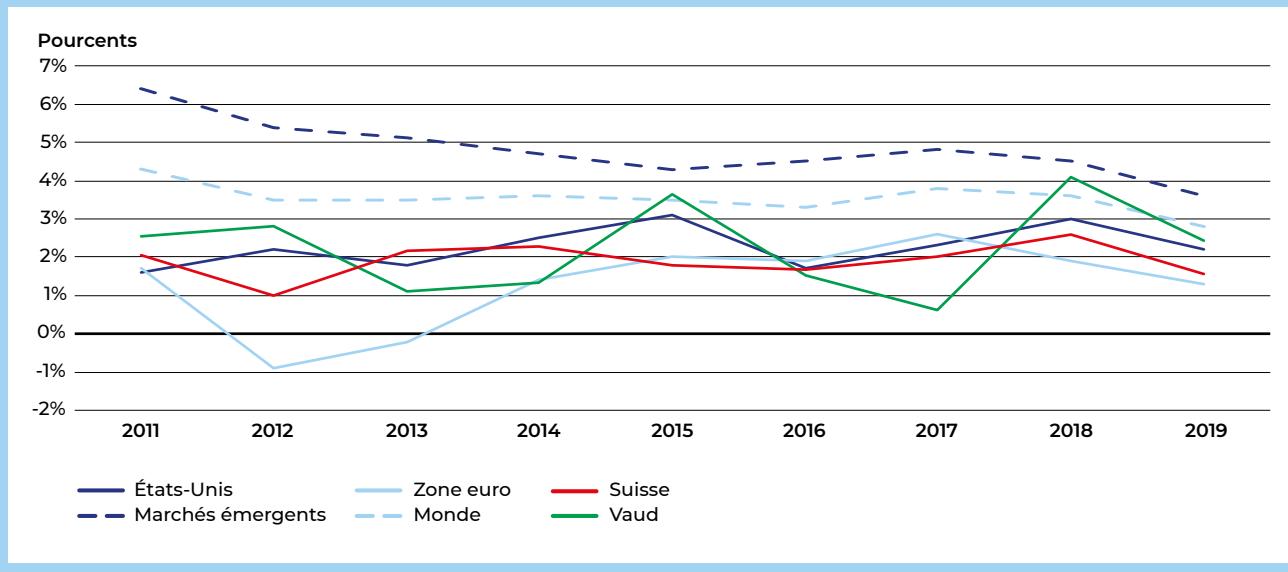


Note: Exportations mondiales en termes nominaux.

Source: Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Fig.26

## Évolution de la croissance dans le monde



Sources: Fonds monétaire international, Secrétariat d'État à l'économie, Office fédéral de la statistique, CREA

de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) rend une décision défavorable à Washington, jugeant excessives les taxes imposées à la Chine en 2018.

Les tensions se sont poursuivies durant la pandémie de Covid-19, après l'entrée en fonction, début 2021, du démocrate Joe Biden à la présidence américaine. Cependant, les États-Unis ont repris le dialogue avec l'UE et enfourché un nouveau cheval de bataille: la concurrence fiscale et l'imposition des multinationales.

### La Suisse résiste

Même si les entreprises suisses n'exportent que peu de produits en aluminium ou en acier, ainsi que de métal brut, les tensions ont rapidement eu des répercussions indirectes sur l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM). Leurs clients étaient en effet concernés par la hausse des taxes. Même hors de ce domaine, de nombreuses entreprises ont vu les prix de certains composants augmenter et les vents contraires ont été réels pour un large éventail de branches, même si ceux-ci ont parfois été faibles.

Cependant, comme les spécialistes du Centre de recherches conjoncturelles (KOF) l'ont également souligné dès 2018, les entreprises suisses sont plutôt bien armées face à cette montée du protectionnisme. Elles vendent dans toutes les régions du monde et sont souvent présentes sur des mar-

chés de niche, à haute valeur ajoutée. Le risque principal résidait donc dans un fléchissement des investissements en raison des incertitudes.

Dans certains cas, les mesures américaines ont aussi conduit à devoir adapter des chaînes logistiques. Au lieu d'envoyer des composants en Chine pour assemblage avec des pièces chinoises avant d'expédier le produit fini aux États-Unis, une entreprise suisse fera venir en Suisse les pièces fabriquées en Chine, pour procéder ici à l'assemblage puis exporter le produit fini vers les États-Unis. Cependant, pour les PME, qui constituent la colonne vertébrale de notre économie, réorganiser ainsi la production - ou les achats - afin d'éviter certaines taxes n'est pas aussi simple que pour de grandes entreprises ayant des filiales dans plusieurs pays. Pour cette raison, la guerre commerciale induit certaines pertes du côté des ventes, mais aussi une pression sur les marges.

En parallèle, le franc suisse se déprécie entre 2017 et le printemps 2018, l'euro partant d'environ 1,07 et allant jusqu'à flirter avec la barre des 1,20 franc. Néanmoins, il s'apprécie à nouveau à partir de l'été 2018, sur fond de persistance des tensions commerciales. Au final, la croissance suisse oscille entre 1,6% et 2,6% entre 2017 et 2019 et s'inscrit à un niveau similaire à celui de la zone euro, en retrait toutefois par rapport aux États-Unis. Les exportations restent solides, avec des progressions comprises entre 3,9% et 5,7%.

## Guerre commerciale

**9 novembre 2017**

Sur fond de guerre commerciale, le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping se retrouvent à Pékin. Malgré l'apparat et les poignées de main, les tensions entre les deux pays vont continuer de croître.



## Zoom sur le canton de Vaud

En regard du PIB cantonal, l'économie vaudoise résiste plutôt bien au tassement de la conjoncture mondiale sur fond de guerre commerciale. Sa croissance varie entre 0,6% et 4,1% entre 2017 et 2019. Quant aux exportations, après une hausse de 5,5% en 2017, elles s'érodent de respectivement -0,3% et -1,9% en 2018 et en 2019.

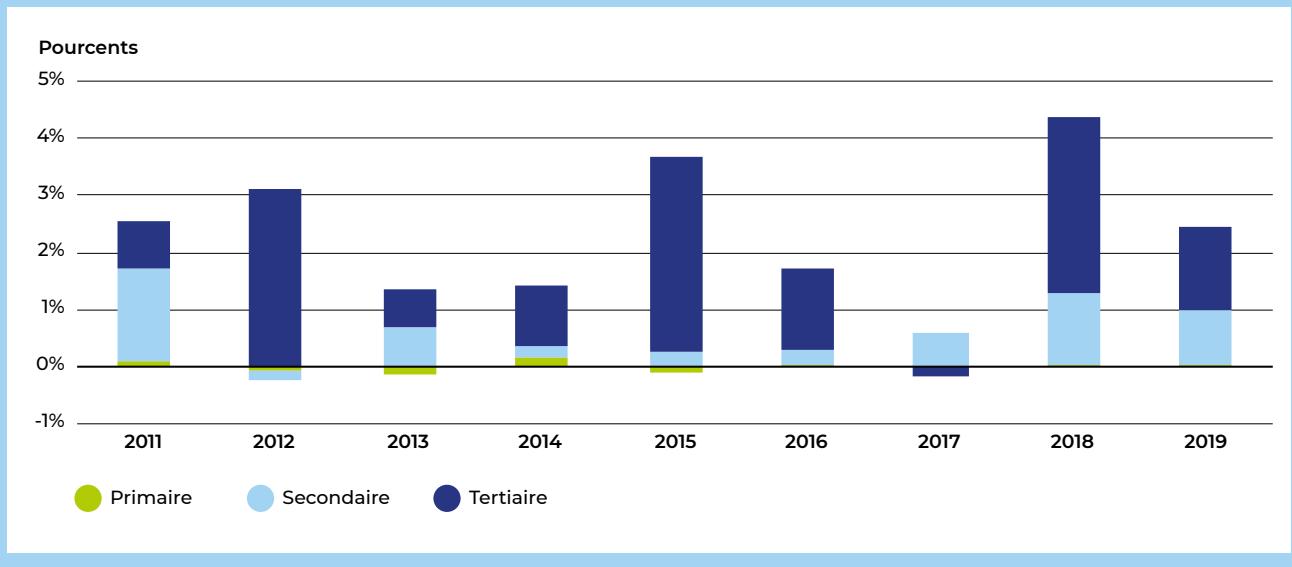
Dans cet environnement, les investissements sont bridés. Globalement, le principal soutien à la conjoncture vient des branches tournées vers la demande domestique, dont la situation s'améliore après les remous de 2015 et l'abandon du cours plancher de l'euro. En décembre 2019, le bilan de l'année de la Commission Conjoncture vaudoise montre des entreprises du secteur des services, du commerce de détail, de l'hôtellerie-restauration et de la construction globalement satisfaites de la marche de leurs affaires. Dans le bâtiment, grâce à une activité soutenue, le nombre de personnes occupées n'a même jamais été élevé.

En revanche, pour l'industrie, les perspectives s'assombrissent à partir de l'automne 2018, au fur et à mesure que se prolongent les tensions entre la Chine et les États-Unis. Et que le franc suisse repart à la hausse. La marche des affaires se dégrade, les entrées de commandes ralentissent. La situation diffère cependant d'une branche à l'autre: la métallurgie et l'industrie des machines, la chimie et les matières plastiques ainsi que le bois et les produits non métalliques voient leur situation se détériorer, alors que l'électronique et la mécanique de précision jugent leurs affaires satisfaisantes.

En résumé, le ralentissement économique mondial a bien sûr eu un impact négatif sur le secteur industriel, mais la stabilité dont ont profité le commerce de détail et la construction, ainsi que les bons résultats dans les services et l'hôtellerie-restauration, ont pondéré - dans le canton de Vaud - la force de la crise liée à la guerre commerciale et à l'instabilité internationale. Une fois encore, le «miracle» s'explique.

Fig. 28

### Contribution à la croissance du primaire, du secondaire et du tertiaire



**Note:** Contribution à la croissance par secteur: part de la croissance annuelle du PIB vaudois due au primaire, au secondaire et au tertiaire. La somme des contributions est égale à la croissance annuelle. **Sources:** Secrétariat d'État à l'économie, Office fédéral de la statistique, CREA

# Le Covid-19, une pandémie aux conséquences inédites

Après la crise des subprimes, celle du Covid-19 a constitué le deuxième choc majeur des quinze dernières années. En particulier, la fermeture des commerces dits «non essentiels» et de nombreux services au printemps 2020 a plongé l'économie en récession. Grâce à des aides financières et à des mesures de protection sanitaire plus souples par la suite, l'économie a pu rebondir. La Suisse et le canton ont aussi moins souffert que d'autres économies industrialisées.

## Une année exceptionnelle

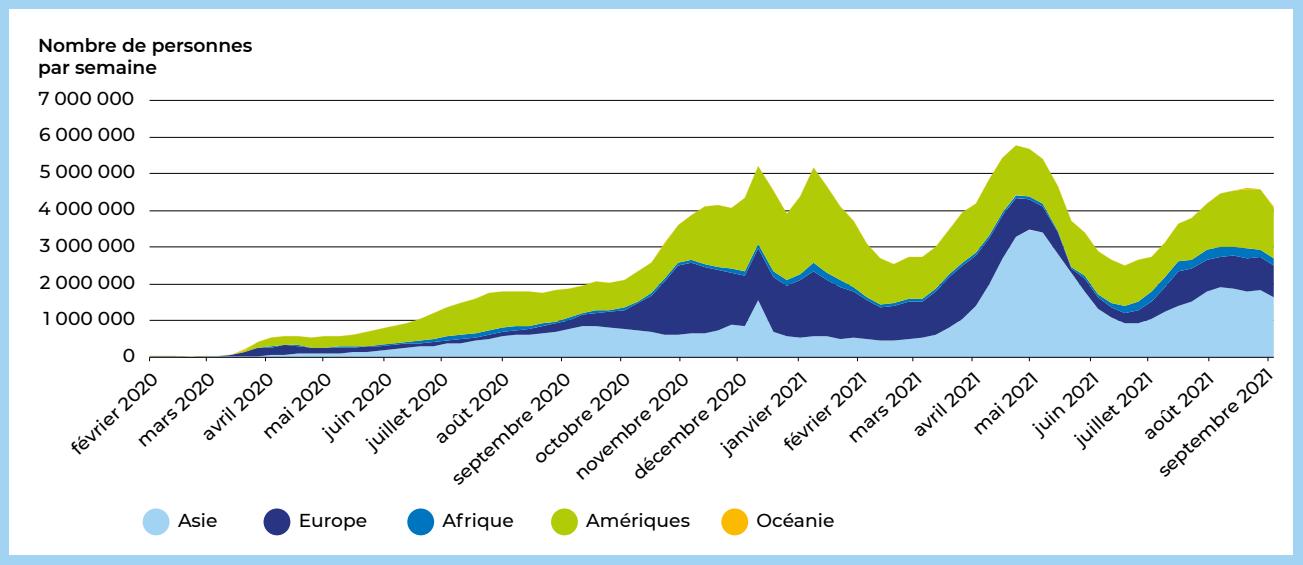
Alors que 2019 s'est terminée sur un bilan positif pour l'économie vaudoise, malgré les vents contraires pour les exportateurs, le ralentissement du commerce mondial sur fond de tensions commerciales et l'appréciation du franc, 2020 devait être une année exceptionnelle pour le canton de Vaud. Sur le plan sportif, en tout cas: il se préparait à accueillir les Jeux olympiques de la Jeunesse (JOJ) d'hiver, une partie des Championnats du monde de hockey sur glace, ainsi que ceux de pétanque et de cyclisme sur route. Si les JOJ seront un succès, le reste sera annulé.

Quelques jours avant le Nouvel An, les autorités sanitaires de la ville chinoise de Wuhan lancent une alerte sur une nouvelle

forme de pneumonie atypique. Puis les événements s'accélèrent: la Chine confine plus de 50 millions de personnes à Wuhan et dans d'autres villes. Rapidement, des cas d'infection, puis des décès sont signalés ailleurs dans le monde. À peine baptisée Covid-19, la maladie se répand comme une traînée de poudre sur l'ensemble de la planète.

En Suisse, le premier cas officiel est annoncé le 25 février 2020. Très rapidement, l'épidémie est hors de contrôle. Le nombre de cas augmente de manière exponentielle et des décès surviennent. Les grandes manifestations sont interdites, le Salon de l'automobile de Genève est annulé, le nombre de nouveaux cas quotidiens passe le cap des 1000. Le 13 mars, le Conseil fédéral ferme les écoles. Le 16, il déclare l'état d'urgence sanitaire et confine le pays. Toute manifestation publique ou privée est interdite et tous les établissements

## Nouvelles infections hebdomadaires au Covid-19



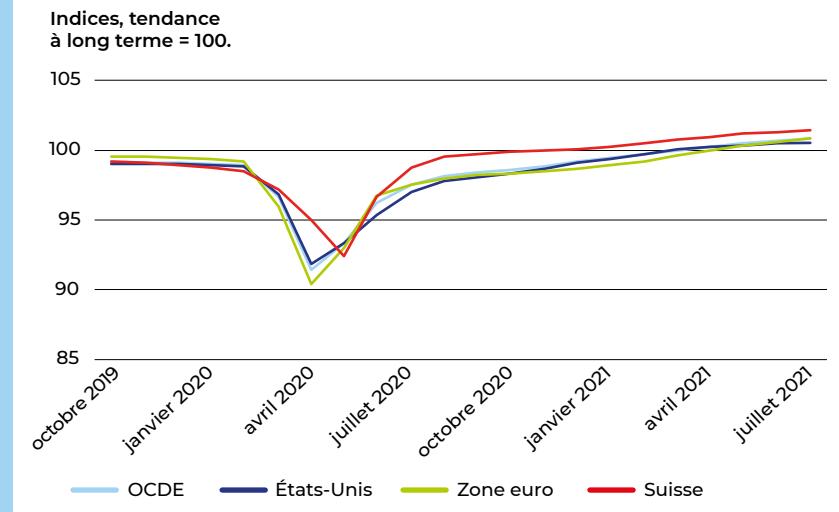
publics sont fermés, à l'exception des magasins d'alimentation, de la restauration à emporter, des transports, des hôtels, des banques et des bureaux de poste. Le passage des frontières est contrôlé. Le canton de Vaud est concerné au même titre que les autres.

## Plongeon de la confiance des ménages et des entreprises

De très nombreux pays prennent des mesures similaires. Jusqu'à la moitié de la population mondiale est confinée. Le commerce mondial freine brutalement et les flux de voyageurs se tarissent. En Suisse comme dans les autres économies industrialisées, la confiance des ménages et des entreprises plonge. Notamment, les indicateurs avancés de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) chutent d'environ 10%.

Les dégâts sont considérables. Alors qu'une partie de l'économie est à l'arrêt, le recours au chômage partiel prend des dimensions inédites: en avril 2020,

## Indicateurs composites avancés de l'OCDE



Source: Organisation de coopération et de développement économiques

plus de 130 000 personnes bénéficient d'indemnités pour réduction de l'horaire de travail (RHT) dans le canton. Le précédent «record», en 2009, se montrait à environ 5 000 personnes... Ainsi, jusqu'à près de 30% des personnes salariées dans le canton de Vaud bénéficient des RHT. Dans certaines

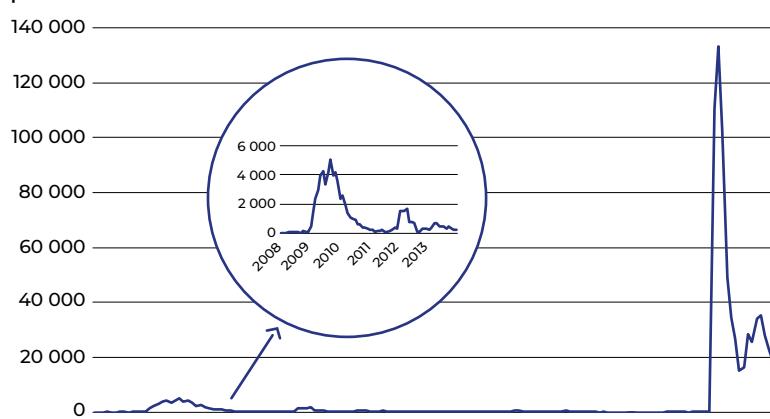
branches, comme l'hôtellerie-restauration ou les activités récréatives, cette part est comprise entre les deux tiers et les neuf dixièmes. Le canton de Vaud n'est pas un cas unique, car la même situation s'observe dans toute la Suisse.

Cependant, le chômage partiel a permis de préserver la plupart des emplois et la hausse du taux de chômage a été contenue: il est passé de 3,6% en décembre 2019 à 4,9% en mai 2020 dans le canton. En Suisse, la hausse a aussi été mesurée: de 2,5% à 3,4%.

En revanche, l'ensemble des branches a été touché. Schématiquement, durant les précédents épisodes de tensions conjoncturelles, les activités tournées vers les marchés étrangers, essentiellement dans l'industrie manufacturière, souffraient de la situation, tandis que les branches actives sur le marché domestique, en particulier les services et la construction, bénéficiaient de la robustesse de la demande intérieure et stabilisaient la conjoncture. Or, la crise du Covid-19 a,

## Évolution du chômage partiel dans le canton

Nombre de personnes touchant des indemnités pour réduction de l'horaire de travail



Source: Secrétariat d'Etat à l'économie

## Part des emplois concernés par le chômage partiel dans le canton

	Janvier 2020	Avril 2020	Juillet 2020	Octobre 2020	Janvier 2021	Avril 2021
<b>Secteur primaire</b>	0,0%	3,9%	0,9%	0,6%	0,9%	0,5%
<b>Alimentation, textile, cuir, bois, papier</b>	0,0%	43,1%	11,1%	3,7%	11,0%	8,1%
<b>Chimie, pharma, caoutchouc, verre, métallurgie...</b>	0,4%	32,0%	9,8%	6,0%	5,9%	3,9%
<b>Machines, instruments, horlogerie...</b>	1,1%	63,3%	31,6%	18,7%	10,3%	7,4%
<b>Production et distribution d'électricité et d'eau</b>	0,0%	18,1%	1,1%	0,3%	0,8%	0,5%
<b>Construction</b>	0,0%	53,9%	5,3%	2,1%	2,8%	2,0%
<b>Commerce de gros et de détail, réparation...</b>	0,0%	34,9%	7,0%	2,6%	11,8%	5,4%
<b>Hôtellerie et restauration</b>	0,0%	85,9%	31,5%	17,4%	54,2%	44,3%
<b>Transports, postes et télécommunications, édition</b>	0,0%	25,0%	8,2%	4,7%	6,1%	4,3%
<b>Activités financières et assurances</b>	0,0%	9,7%	2,4%	0,7%	2,0%	1,4%
<b>Activités immobilières, services aux entreprises...</b>	0,0%	30,3%	8,3%	3,3%	6,3%	4,0%
<b>Administration publique, santé, éducation, sports...</b>	0,0%	15,7%	3,0%	1,3%	3,2%	2,3%
<b>Autres services</b>	0,0%	43,8%	14,3%	6,2%	12,7%	8,1%
<b>Primaire</b>	0,0%	3,9%	0,9%	0,6%	0,9%	0,5%
<b>Secondaire</b>	0,3%	49,2%	13,0%	6,9%	6,2%	4,4%
<b>Tertiaire</b>	0,0%	26,6%	6,9%	3,1%	8,2%	5,5%
<b>Total</b>	0,1%	29,8%	7,7%	3,6%	7,6%	5,2%

Nombre de personnes touchant des indemnités pour réduction de l'horaire de travail rapporté à l'emploi dans le groupe de branches concerné.  
 Sources: Secrétariat d'Etat à l'économie, CREA

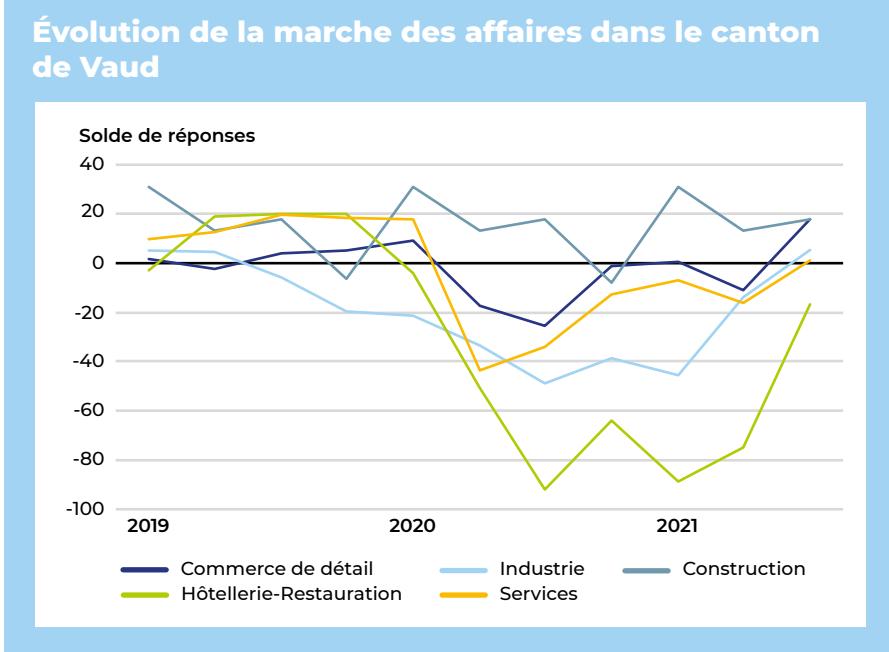
d'une part, freiné l'activité au niveau mondial, ce qui a touché les exportateurs vaudois (leurs ventes à l'étranger ont baissé de 14,0%), et, d'autre part, conduit à l'introduction de mesures de protection, qui ont entravé l'activité de certaines branches orientées vers le marché domestique, quand elles ne les ont pas mises provisoirement à l'arrêt.

## Amélioration en été

Puis, après avoir confiné, le Conseil fédéral a déconfiné. En Suisse, les mesures de protection ont été assouplies et les commerces et les services rouverts de manière progressive, entre le 27 avril et le 19 juin. S'il était difficile de parler d'un retour à la normale, des mesures de protection restant en vigueur, la situation s'est nettement améliorée et la part de personnes concernées par les RHT est repassée sous la barre

des 10% en juillet. En parallèle, les autres pays ont aussi levé progressivement leurs mesures de protection. Sur le plan global, l'amélioration de la confiance des consommateurs et des entreprises a été spectaculaire.

De nouvelles dégradations de la situation sanitaire à partir de l'automne 2020 se sont traduites par la réintroduction de mesures de protection en Suisse et dans de nombreux pays. Celles-ci n'ont pas été aussi contraignantes que celles du printemps, comme le montre l'évolution des indemnités pour réduction de l'horaire de travail. Certaines branches, telles que la restauration, l'événementiel ou le spectacle, ont vu leur activité toujours fortement entravée, alors que d'autres, comme le commerce de détail, la construction, l'industrie et les services, ont bénéficié de l'amélioration conjoncturelle, dans le canton, en Suisse ou dans le monde.



## Moins grave que craint initialement

Finalement, le bilan ne sera pas aussi mauvais que craint initialement. Alors qu'il était question d'une chute des PIB suisse et vaudois de 6,7% et 5,5% en 2020 dans les premières prévisions du printemps 2020, le recul a finalement été limité à 2,7% et 1,8%. Le même mouvement s'observe dans d'autres pays et sur le plan mondial. En juin 2020, le Fonds monétaire international (FMI) attendait un plongeon du PIB de 10,2% dans la zone euro en 2020, de 8,0% aux États-Unis et de 4,9% sur le plan mondial. Ses estimations de juillet 2021 font état de reculs moins prononcés: respectivement -6,5%, -4,6% et -3,2%.

La reprise a débuté en été 2020 et la réintroduction de mesures de protection en automne ne l'a pas interrompue. De plus, l'année 2021 a commencé avec la perspective de combattre la pandémie avec un vaccin. Plusieurs produits efficaces ont été mis au point en un temps record et sont arrivés sur le marché

en grandes quantités, permettant de lancer des programmes de vaccination à vaste échelle, en tout cas dans les pays industrialisés. Cela a permis d'assouplir les mesures de protection. Cependant, en parallèle, de nouvelles souches du virus SARS-CoV2 plus contagieuses sont apparues, tels les variants Alpha («anglais»), puis Delta («indien»). À l'heure d'écrire ces lignes, à la fin de l'été 2021, cela compliquait la maîtrise de la pandémie en Suisse et a conduit notamment à étendre l'usage du certificat Covid (qui documente une vaccination, une infection guérie ou un test négatif). Mais les perspectives de reprise ne semblaient pas compromises.

Les prévisions pour l'ensemble de l'année 2021 sont bonnes. Le taux de chômage a baissé et retrouvé à la mi-2021 son niveau d'avant-crise. De plus, avec des croissances prévues respectivement à 3,1% et 3,6%, les PIB vaudois et suisse devraient atteindre en 2021 leur niveau de 2019 - voire le dépasser. Une poursuite de la reprise est attendue en 2022, à des rythmes de respectivement 3,2%

et 3,3%. La dynamique conjoncturelle est également forte aux États-Unis (+7,0% en 2021 et +4,9% en 2022). Elle est un peu plus tiède dans la zone euro (+4,6% et +4,3%), qui ne devrait retrouver son PIB de 2019 qu'en 2022.

## Des aides massives

La reprise économique a aussi été soutenue par les aides massives mises en place par les États pour compenser les pertes liées aux mesures de confinement. Plans de relance, soutiens larges ou ciblés, crédits ou aides à fonds perdu, les mesures varient d'un pays à l'autre mais avec un dénominateur commun: l'ampleur inédite des moyens financiers mis à disposition au vu de la nature particulière et de la portée de cette crise. À titre d'exemple, les différents plans de relance mis sur pied aux États-Unis depuis le début de l'épidémie se montent à plus de 5 000 milliards de dollars, soit environ un quart du PIB américain.

En Suisse, le Conseil fédéral a déployé, avec l'assentiment du Parlement, un plan de soutien de 56,9 milliards de francs pour les années 2020 à 2022. L'essentiel des dépenses (2020) et des crédits (2021 et 2022) concerne les assurances sociales (54%), la santé (13%) et l'économie (24%). Concernant les crédits 2020 (55% du total sur trois ans), seule une moitié a été dépensée. Ces chiffres montrent la volonté des autorités de permettre au pays de faire face à la situation. Mais ils illustrent aussi la capacité de résistance de l'économie suisse: si certaines structures entrepreneuriales ont eu des difficultés à obtenir des aides, alors que d'autres ont été lourdement touchées par les mesures de protection qui se sont prolongées ou qui ont été réactivées, l'économie s'est adaptée et a continué de tourner.

## Plan de soutien de la Confédération

Fig. 34

2020-2022		
	Dépenses effectives 2020 et crédits 2021-2022 autorisés	
	Millions de franc	Pourcents du total
<b>Dépenses totales</b>	<b>40 689</b>	<b>100%</b>
<b>Prévoyance sociale</b> Indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail, contribution à l'Assurance-chômage, allocation pour perte de gain...	22 154	54%
<b>Santé</b> Acquisition de matériel sanitaire et de produits thérapeutiques, tests de dépistage...	5 449	13%
<b>Économie</b> Pertes sur les cautionnements, tourisme et promotion des exportations, mesures pour les cas de rigueur...	9 887	24%
<b>Trafic</b> Fonds infrastructure ferroviaire, entreprises connexes de l'aviation, transport régional des voyageurs, trafic ferroviaire de marchandises...	1 362	3%
<b>Culture et loisirs</b> Sport, culture, médias	1 117	3%
<b>Relations avec l'étranger - coopération internationale</b> Prêt au Comité international de la Croix-Rouge, initiative pour la sécurité mondiale...	643	2%
<b>Autre (recherche, sécurité, agriculture...)</b>	77	0%

**Note:** Données au 18 août 2021.**Source:** Département fédéral des finances

## Les aides dans le canton

Les entreprises vaudoises ont ainsi bénéficié de leur part des aides fédérales, en particulier les indemnités en cas de réduction de l'horaire de travail et les allocations pour perte de gain. De plus, sur les quelque 50 000 entreprises que compte le canton, près de 15 000 ont souscrit un crédit Covid-19, pour un total de 1,7 milliard de francs (crédit moyen: environ 115 000 francs). Troisième économie de Suisse et très ouverte vers l'extérieur, Vaud est le deuxième canton qui a le plus bénéficié de ce dispositif (10,2% du volume total), derrière Zurich (17,2%) et devant Berne (9,3%) et Genève (8,0%). Ces prêts, octroyés en collaboration avec le secteur bancaire, la Banque nationale suisse et les coopératives de cautionnement, avaient pour mission de mettre très rapidement des liquidités à disposition des entreprises touchées par des pertes de revenus liées aux mesures de protection. Les demandes devaient être faites avant le 31 juillet 2020.

Ce programme a été complété par un volet consacré aux start-up, qui n'étaient pas couvertes par des aides définies en fonction du chiffre d'affaires. Un montant de 100 millions de francs a été mis à disposition par la Confédération pour des crédits cautionnés. Berne a pris en charge 65% de la garantie et le canton de domicile 35%. Sur les 21 cantons participants, Vaud, l'une des principales pépinières de jeunes pousses de Suisse (avec Zurich, qui a mis en place son propre programme), est de loin celui qui a recueilli le plus de prêts: 131 pour un montant cumulé de 36 millions, soit 36,5% du total. Vaud a également cautionné à 100% des prêts à des start-up ne répondant pas aux critères de la Confédération, pour un peu plus de 2 millions, portant le total des soutiens dans le canton à 38,5 millions.

Le fédéralisme a parfois ralenti les prises de décisions, alors que certains cantons - notamment celui de Vaud - cherchaient à répondre à des difficultés constatées sur leur territoire. Des solutions impliquant Berne et les cantons

ont fini par être trouvées. Les crédits transitoires pour les start-up en sont un exemple. Un autre est constitué par les aides pour les cas dits «de rigueur», qui ont pour mission de couvrir la perte de chiffre d'affaires de branches dont l'activité a été fortement entravée, ou arrêtée pendant de nombreux mois, en raison des mesures de protection, telles que l'hôtellerie, la restauration, la culture ou l'événementiel. Ces soutiens sont composés de contributions à fonds perdu, mais aussi de crédits, de cautionnements et de garanties. Ils sont financés à hauteur de 70% par la Confédération et le reste par les cantons pour les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 5 millions de francs et à 100% par la Confédération pour les autres.

Début août, quelque 2 900 entreprises vaudoises avaient bénéficié de cette aide, selon les données de la Confédération. Le canton de Vaud fait ainsi partie de ceux qui y ont le plus recouru, avec Zurich, Genève, Berne, Fribourg et Argovie. En tenant également compte d'exceptions cantonales, le volume des aides pour les cas de rigueur se montait, début septembre 2021, à 317 millions de francs dans le canton.

Le canton de Vaud a également mis en place des aides spécifiques, notamment un système de bons d'achat en collaboration avec la plateforme de commerce en ligne Qoqa, un soutien aux apprentis et aux entreprises formatrices et réactivé le fonds de soutien à l'industrie.

## Résumé des aides vaudoises

	Montants perçus par les entreprises (en francs)
weIQome	102,0 millions
Aide aux locataires (mai-juin 2020)	2,0 millions
Aides aux start-up (sous forme de prêts)	38,5 millions
Aides aux apprentis	16,0 millions
Aides aux cas dits de rigueur	316,9 millions
Fonds de soutien à l'industrie	5,7 millions
<b>Total</b>	<b>481,1 millions</b>

Note: État au 13 septembre 2021. Source: État de Vaud

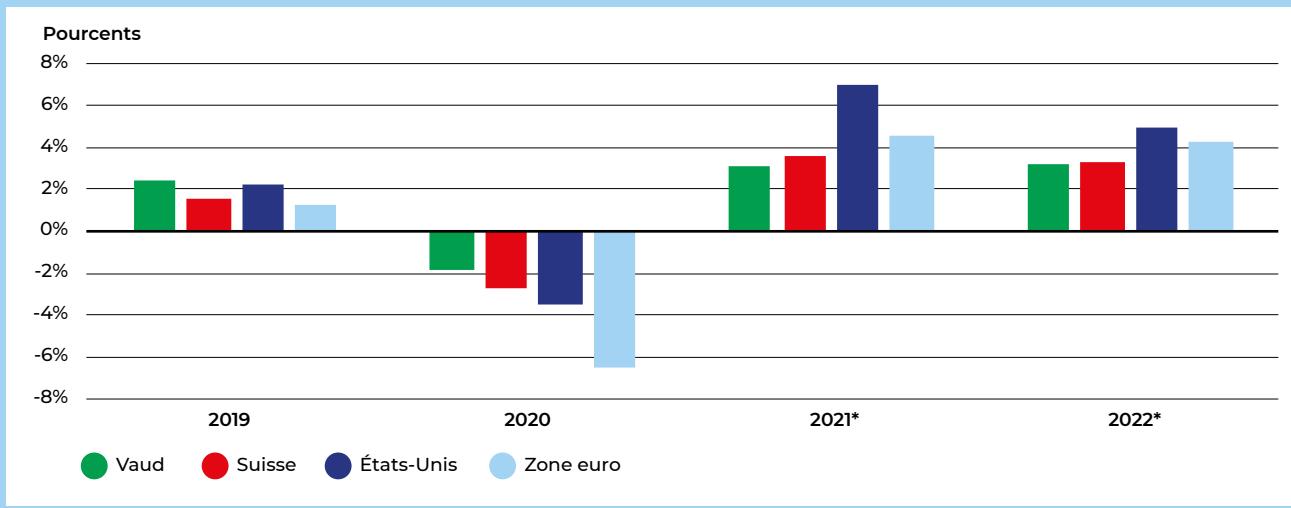
Fig.35

## Plus résistants

Couplées à la décision de suspendre temporairement l'obligation pour les entreprises d'aviser le juge en cas de surendettement, les aides financières fournies ont permis d'éviter une vague de faillites. Le nombre d'ouvertures de procédures de faillites en Suisse a d'ailleurs diminué de 6,6% en 2020 par rapport à 2019, une évolution similaire (-4,6%) pour ce qui est du canton de Vaud.

Fig.36

## Évolution du PIB



Note: Évolution annuelle, en termes réels et en pourcents. \* = prévision. Sources: Fonds monétaire international, Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État à l'économie, CREA

Les soutiens économiques ont donc soulagé les entreprises, mais aussi les personnes physiques via les «allocations pour perte de gains Covid-19». Personnes mises en quarantaine ou encore parents devant interrompre leur activité lucrative, la garde de leurs enfants par des tiers n'étant plus assurée: qu'ils concernent des personnes indépendantes ou des salariées, de nombreux cas de figure se sont présentés et ont été intégrés dans les mesures de soutien. Jusqu'à présent, plus de 3,5 milliards ont été versés sous la forme d'APG.

In fine, la Suisse et le canton se sont montrés plus résistants que la plupart des économies industrialisées en 2020, avec des baisses du PIB moins importantes (respectivement -2,7% et -1,8%) que celles subies par les États-Unis ou la zone euro par exemple (-3,5% et -6,5%). Logiquement, après un recul moins accentué, le potentiel de reprise est aussi moins élevé. Ainsi, les croissances plus faibles prévues en Suisse et dans le canton qu'aux États-Unis et dans la zone euro ne dénotent en rien un affaiblissement de la dynamique conjoncturelle.

## Sous la loupe

### L'envol du travail à distance

L'un des effets durables de la crise du Covid-19 est une accélération de la digitalisation de l'économie. Pointe de l'iceberg, le télétravail a fait une entrée en force dans le monde de l'entreprise et créé de nouveaux modes d'organisation.

En Suisse, en raison de la situation sanitaire, le télétravail a été recommandé durant de longues périodes, voire provisoirement rendu obligatoire, pour les entreprises dont l'activité le permettait. Pour nombre de structures, recourir à ce mode de travail à une vitesse accélérée au printemps 2020 a constitué un défi. Cependant, 20% à 25% des sociétés pratiquaient déjà le travail à distance, selon un sondage de la BCV réalisé à cette période. Pendant la crise, la part des entreprises ayant recours au télétravail a augmenté à un peu plus de 40%.

Dans un sondage réalisé en automne 2020, la CVCI a constaté que les avantages relevés par les entreprises vaudoises sont principalement la réduction du stress lié aux déplacements (66% des répondants), un meilleur équilibre entre vie privée et professionnelle, ainsi qu'une augmentation de la satisfaction des collaboratrices et des collaborateurs (59%). Quant aux principaux défis, ils ont trait à la communication à l'intérieur de l'entreprise (51%), à la protection des données et à la cybersécurité (42%), ainsi qu'au contrôle du respect des horaires de travail (30%). La mise en place de l'infrastructure nécessaire a également constitué un défi pour un tiers des entreprises.

Il ressort aussi des sondages qu'une partie des sociétés qui ont introduit le télétravail durant la crise vont le maintenir, à des degrés variables. Ainsi, la crise du Covid-19 aura fait augmenter, en un peu plus d'un an, la part d'entreprises mettant en œuvre le travail à distance d'une dizaine de points de pourcentage.



## Covid-19 et confinement

**23 avril 2020**

À la mi-mars, le Conseil fédéral a ordonné notamment la fermeture des écoles, des commerces dits «non essentiels» et des restaurants. Les villes changent de visage et les artères commerçantes, comme la rue de Bourg à Lausanne, se vident.

## Témoignage

# «La pire depuis la Seconde Guerre mondiale»

Pierre Dubois, patron d'une entreprise horlogère de la Vallée de Joux, considère que la crise actuelle est la plus grave à laquelle il a dû faire face. Il revient sur les incertitudes de ces derniers mois et évoque les perspectives d'avenir dans ce monde nouveau.



De toutes les crises que l'entreprise Dubois Dépraz a traversées, celle du Covid-19 est clairement la pire depuis la Seconde Guerre mondiale pour son CEO, Pierre Dubois. Cette société, qui fabrique et assemble des mécanismes horlogers qu'elle vend à ses marques clientes, s'est retrouvée à l'arrêt du jour au lendemain en mars 2020, à l'instar de milliers d'autres firmes.

«En une semaine, de nombreux clients ont fermé leurs portes pour plusieurs semaines et, par ricochet, nous avons été contraints de faire la même chose, explique-t-il. L'incertitude était grande, notamment du point de vue humain: quand allions-nous pouvoir rouvrir? Nous avons dû faire face à des annulations de commandes ou à des reports.»

L'entreprise a été fermée pendant près de deux mois, mais les indemnités et les aides diverses sont venues très vite, à la grande satisfaction de Pierre Dubois, qui salue le travail des autorités. Dès août, la société, qui avait l'expérience de la première vague, est alors entrée dans une phase «d'incertitude contrôlée».

Au début de cette année, l'industriel de la Vallée de Joux a senti quelques frémissements sur le front des affaires. Les commandes sont revenues progressivement et il a fallu réadapter les capacités à la charge de travail. Les cycles de production s'étalent sur plusieurs

mois, et la société dépend elle aussi de ses propres sous-traitants. «L'horlogerie, ce sont des chaînes extrêmement complexes. Ce secteur est fait d'accélérations et de décélérations.»

À la veille de cet été, la reprise s'est confirmée, mais elle manquait encore de densité selon le chef d'entreprise. Les perspectives demeuraient peu lisibles, d'autant que des vagues d'infections surgissaient encore ça et là. «Mais nous nous sommes habitués à cette situation, note le patron de Dubois Dépraz. La confiance s'est réinstallée avec la vaccination. L'année 2019 avait été celle de tous les records. Pour retrouver de tels chiffres, il faudra attendre 2023 ou 2024.»

Dans ce contexte, Pierre Dubois est plus que jamais conscient de l'importance de disposer de bonnes conditions-cadres. Il avoue avoir de la peine à concevoir que certains secteurs, faute d'accords bilatéraux pérennes, ne puissent plus vendre leurs produits dans l'Union européenne. «Autant je suis attaché à mon indépendance professionnelle et à celle de la Suisse, autant je suis conscient que ces accords sont indispensables. Nous ne pouvons pas vivre avec ce couperet selon lequel certains produits pourraient ne plus être vendus en Europe. Nous sommes 8 millions face à un marché de 450 mil-

lions... Nous n'avons pas le poids pour leur donner des leçons.»

Pierre Dubois, enfin, aimerait que l'on se souvienne que les autorités ont bien œuvré dans la gestion de cette crise, avec une petite nuance lors de la deuxième vague. «Dans les entreprises de la Vallée, environ 70% des employés sont des frontaliers. Ils ont pu travailler et parfois vaquer à leurs occupations sur notre territoire, mais passé la frontière, c'était le couvre-feu! On ne se rend pas compte de la chance que nous avons eue de vivre quasi librement», conclut-il.

# Quinze ans de transformation graduelle

**Particulièrement touché par la crise des années 1990, le canton de Vaud s'en était relevé grâce au développement de branches à haute valeur ajoutée et à une promotion économique active. Revitalisé, il a pu traverser la période 2005-2020 et ses chocs sans bouleversements majeurs. Cependant, entre branches, l'évolution n'a pas été uniforme et certaines ont semblé insensibles à la conjoncture.**

## Stabilité en période de turbulence

Au premier abord, l'économie vaudoise semble avoir fait preuve d'une étonnante stabilité. Entre 2005 et 2020, à environ un point de pourcentage près, les parts du secondaire et du tertiaire dans le PIB n'ont pas varié: 21,5% pour le premier et 77,6% pour le second. Quant au primaire, il s'est érodé, mais sa part dans le PIB est restée de l'ordre du pourcent. En termes d'emplois, l'évolution a été légèrement plus perceptible, avec une hausse de la part du tertiaire (de 75,7% à 78,4% de l'emploi total, en équivalent plein temps), un fléchissement dans le secondaire (de 20,6% à 19,1%) et un repli dans le primaire (de 3,8% à 2,4%).

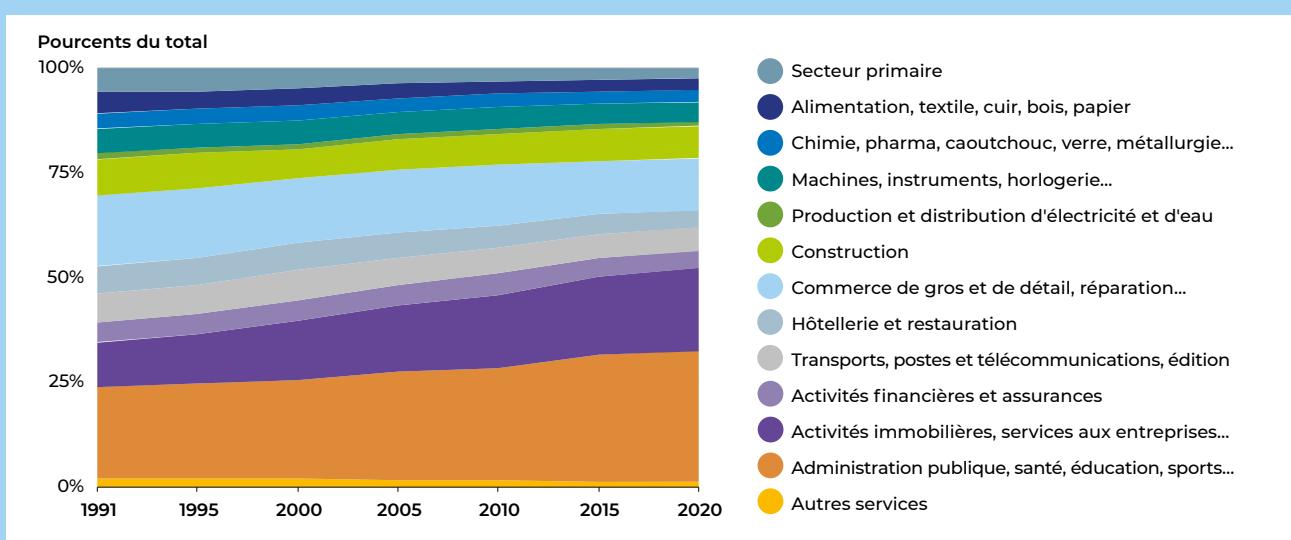
Cette constance a fortement contrasté avec la décennie et demie précédente. De 1991 à 2005, la part du primaire

dans l'emploi a reculé de 5,6% à 3,8%, celle du secondaire de 24,8% à 20,6%. Le tertiaire a pour sa part progressé de 69,6% à 75,7%. Cette évolution en profondeur de la structure de l'économie vaudoise avait été déclenchée par une crise économique dans le canton et en Suisse, qui avait débuté avec le dégonflement d'une bulle immobilière. Le taux de chômage a dépassé 8% en hiver 1997. Les déficits publics se sont accumulés et l'endettement total du canton (y c. communes et part de la dette de la Confédération au prorata de la population) est monté jusqu'à 85% du PIB au début des années 2000.

Les autorités vaudoises ont alors favorisé le développement des branches à haute valeur ajoutée de l'économie du canton. Les Hautes écoles ont développé le transfert de technologie, notamment via la création de start-up.

Fig.37

## Évolution de l'emploi par groupes de branches



Valables jusqu'en 2007, les «arrêtés Bonny» et leurs mécanismes, tels que les allègements au niveau de l'impôt fédéral direct, ont pu être utilisés par le canton, celui-ci ayant été l'un des plus touchés par la crise des années 1990. La promotion économique a permis l'installation d'entreprises étrangères ou de quartiers généraux. Les projets de développement d'entreprises ayant leur siège dans le canton ou ailleurs en Suisse ont aussi été favorisés.

Résultat: les finances publiques ont été assainies - l'endettement total du canton est repassé sous la barre de 50% -, des emplois ont été créés et le chômage a reculé. Tout cela alors que la conjoncture mondiale a évolué en dents de scie.

## Secteur secondaire: pas en reste

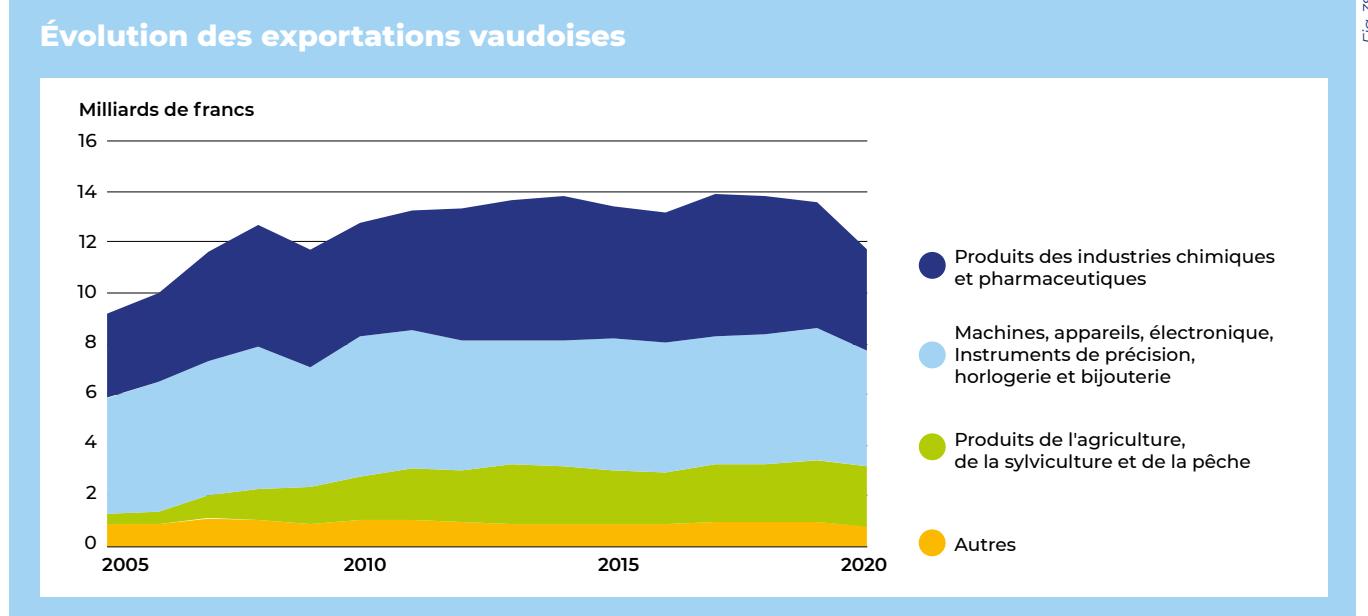
Si la période 2005-2020 n'a pas été celle des grands changements, elle a pourtant connu certaines évolutions dans l'économie vaudoise (cf. figure 7 en p. 11), liées en partie à la conjoncture, mais aussi à des tendances de fond. Le résultat a été une croissance du PIB tendanciellement plus rapide que sur le plan suisse: 41,9% entre 2005 et 2020 pour le canton, contre 29,7% pour l'ensemble du pays, soit respectivement 2,4% par an et 1,8% par an. Dans le canton, le secondaire (+47,1%) a affiché une plus forte croissance que le tertiaire (+41,3%), alors que, sur le plan suisse, ces deux secteurs ont progressé à des rythmes proches (respectivement +28,0% et +30,5%).

Sur le plan de l'emploi (+31,0% entre 2005 et 2020, en équivalent plein temps), l'évolution se révèle un peu différente. La progression est plus importante dans le tertiaire (+35,8%) que dans le secondaire (+22,1%). L'essor de branches manufacturières à haute valeur ajoutée, essentiellement la chimie-pharma, a certes créé des emplois, mais dans une proportion moindre que la hausse de leur valeur ajoutée. Ainsi, l'expansion de l'économie vaudoise ne se résume pas au succès de quelques activités phares - même si celui-ci est important -, mais repose sur le développement de nombreuses branches, dans le secondaire comme dans le tertiaire.

Les trois principaux moteurs de cette évolution sont la chimie-pharma, les services aux entreprises ainsi que les services publics et parapublics, en particulier l'enseignement, mais aussi la santé et l'action sociale.

## Industrie de pointe

L'un des succès du siècle a été le développement de la *Health Valley* de Suisse occidentale. Avec plusieurs pôles de recherche en science de la vie et des filiales ou sièges de nombreuses entreprises dans le domaine pharmaceutique et des techniques médicales, le canton de Vaud en est l'un des piliers. Entre 2005 et 2020, la valeur ajoutée de la chimie-pharma vaudoise a été multipliée par 6, et l'emploi par 1,9. L'ampleur du bond de la valeur ajoutée s'explique notamment par les investissements en recherche



Note: En raison d'un changement du mode de calcul et de présentation des exportations cantonales par l'Administration fédérale des douanes, les données récentes et historiques ont été retraitées pour reconstituer une série à long terme. Source: Administration fédérale des douanes

et développement très importants qui caractérisent cette industrie. Cette croissance a permis à cette branche de voir son poids passer de 3,1% du PIB vaudois en 2005 à 5,9% en 2020, et de 0,9% à 1,3% au niveau de l'emploi.

L'étude «*Vaud innove - Un écosystème aux multiples visages*», publiée par chapitres entre 2019 et 2020 par la BCV, la CVCI et Innovaud, explique pourquoi le pôle en sciences de la vie est une composante très importante de l'écosystème d'innovation dans le canton. Notamment, les start-up des sciences de la vie sont celles qui attirent les levées de fonds les plus importantes. Et certaines ont atteint un degré de développement leur permettant une entrée en bourse, telles que AC Immune ou Sophia Genetics.

L'industrie manufacturière ne se limite pas à la chimie-pharma. La fabrication de matériel de transport (valeur ajoutée: +25,7%, emploi: +78,0%) a profité pour sa part du «contrat du siècle». Décroché en 2010, ce dernier porte sur la fabrication d'une soixantaine de rames de train à deux étages, pour un montant d'environ 2 milliards de francs, par le site de Bombardier Transport à Villeneuve. Et ce, malgré des retards et le rachat de Bombardier Transport par le groupe français Alstom, finalisé début 2021.

La production de denrées alimentaires a également vu son empreinte dans l'économie cantonale grandir (valeur ajoutée: +19,0%, emploi: +23,9%). En particulier, la filiale Nespresso du groupe Nestlé se développe fortement depuis plusieurs

années et approche la barre des six milliards de francs de chiffre d'affaires. Une grande partie de sa production est assurée par ses sites d'Avenches et d'Orbe (le reste à Romont (FR) pour une production entièrement suisse). Orbe accueille d'autres entités du groupe Nestlé et un site de production du groupe liechtensteinois Hilcona. Le domaine alimentaire est aussi l'un des axes de l'écosystème d'innovation du canton, qui s'appuie sur les Hautes écoles de la région, telles l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL) ou l'École hôtelière de Lausanne (EHL), ainsi que sur l'Agroscope de la Confédération et l'Agropôle de Molondin. À l'échelle suisse, le domaine s'est fédéré au sein de la Swiss Food & Nutrition Valley.

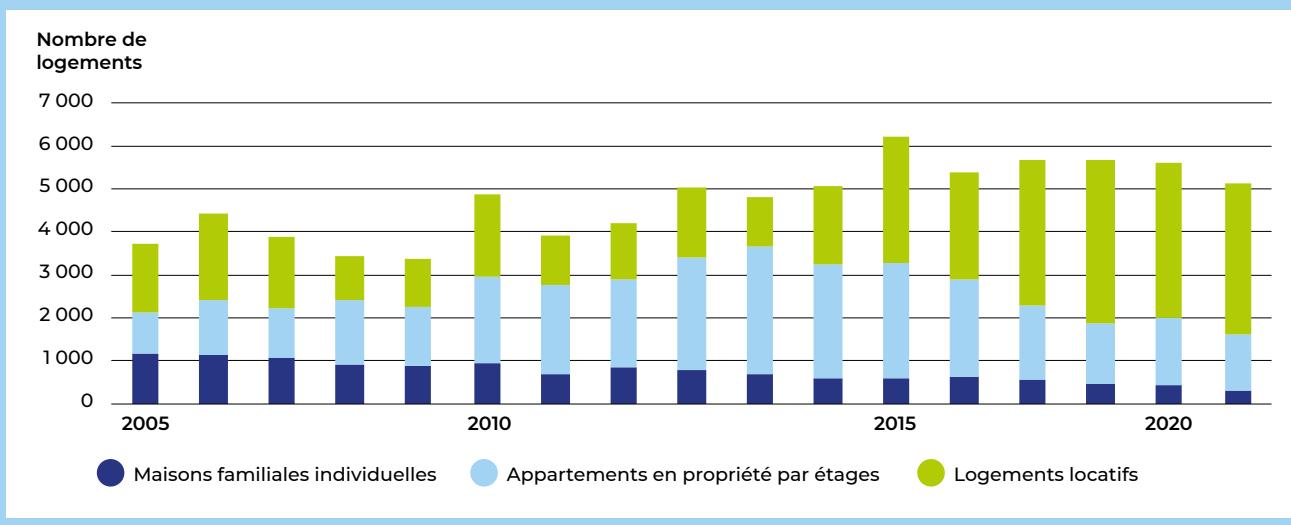
En revanche, en termes de valeur ajoutée, le groupe de branches réunissant l'industrie des machines et la fabrication d'instruments de précision a subi un repli de 15,8% entre 2005 et 2020. Ces branches, très orientées vers les marchés étrangers, ont ressenti les effets de la faiblesse de la demande mondiale, de la force du franc suisse et de la baisse de la dynamique des exportations. Malgré cela, l'emploi a progressé de 8,4%.

## Dynamisme de la construction

Quant à la construction (valeur ajoutée: +18,3%, emploi: +35,0%), elle a notamment bénéficié du rétablissement du marché immobilier. En lien avec la forte dynamique démographique dans le canton et la baisse des taux d'intérêt

Fig.39

### Construction de nouveaux logements dans le canton



depuis le début du siècle, la construction de logements a été robuste. Elle a malgré cela été insuffisante durant plusieurs années, et le canton a connu - et connaît encore dans certaines régions - une pénurie de logements. Le taux de logements vacants a baissé à 0,4% en 2009, avant de remonter graduellement en direction de 1,5%, considéré comme correspondant à un marché équilibré. Les volumes de construction ont progressivement augmenté, alors que la dynamique démographique a faibli.

De plus, la part de logements locatifs a augmenté, ce marché attirant des investisseurs institutionnels à la recherche d'alternatives aux placements obligataires de moins en moins rémunérateurs. En 2005, ce type d'objets représentait un peu plus de 40% des nouveaux logements, les appartements en propriété par étages et les maisons individuelles étant majoritaires. En 2020, les logements locatifs représentaient les deux tiers des nouveaux logements mis sur le marché.

## Commerce, hôtellerie et restauration en mutation

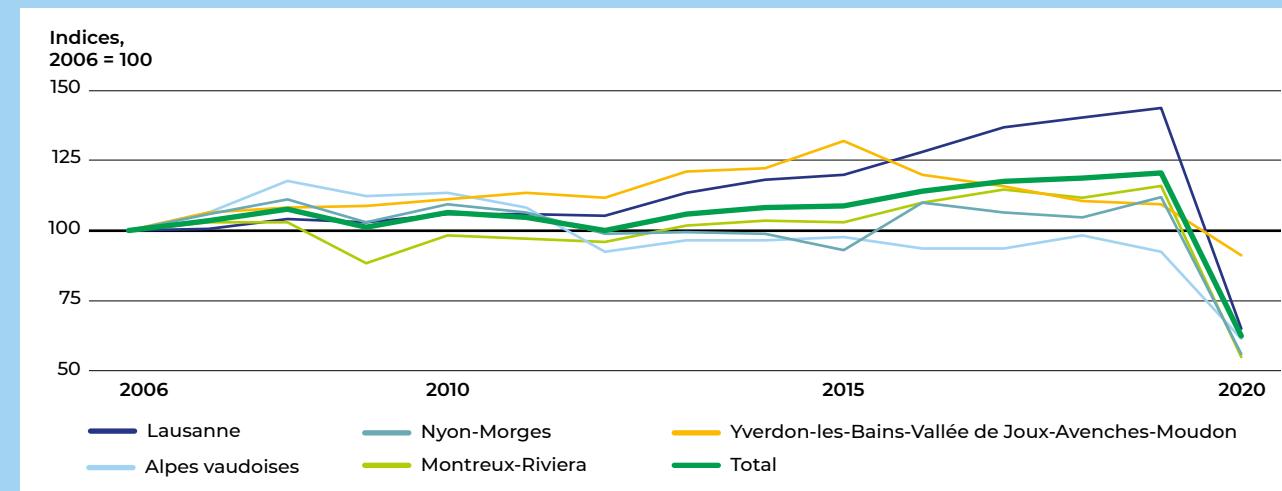
Dans le commerce (y c. commerce de gros et commerce de véhicules), la valeur ajoutée (+64,2%) a nettement plus progressé que l'emploi (+6,7%). En particulier, le commerce de détail a bénéficié de la hausse de la population et du développement de chaînes de magasins spécialisés. En revanche, les petits commerçants ont souffert d'une

intensification de la concurrence. De plus, la progression de l'emploi a été freinée par la recherche de gains de productivité, en particulier dans le commerce alimentaire.

Une autre tendance de fond est à l'œuvre depuis le début du siècle: le développement des achats en ligne. Si le commerce alimentaire est resté relativement épargné, la concurrence a été très forte dans certains domaines tels que l'habillement, l'électronique domestique ou même l'ameublement. De plus, l'appréciation du franc a favorisé les achats à l'étranger, de l'autre côté de la frontière ou lors de courts séjours dans des villes européennes. Si la crise du Covid-19 et les obstacles au voyage ont provisoirement mis un frein au tourisme d'achat, les épisodes de fermeture des commerces dits «non essentiels» ont accéléré le développement du commerce en ligne.

Pour l'hôtellerie et la restauration, les années 2005 à 2020 se sont déroulées en trois phases. De 2005 à 2010, l'environnement était favorable et ces branches ont vu leur valeur ajoutée et leurs effectifs s'étoffer. De 2010 à 2015, avec l'appréciation du franc et les difficultés économiques de nos voisins, qui sont aussi les principaux hôtes de nos hôtels, la demande a faibli. Le cours plancher de l'euro par rapport au franc a cependant quelque peu allégé la pression. Les Alpes vaudoises ont davantage souffert que les destinations urbaines, qui ont continué de profiter du tourisme d'affaires malgré des marges sous pression. La valeur ajoutée a stagné et l'emploi a commencé à flétrir. Avec l'abandon

### Évolution des nuitées hôtelières par région touristique



du cours plancher en 2015, la situation est devenue encore plus difficile. La valeur ajoutée et l'emploi ont baissé entre 2015 et 2019. En 2020, la crise du Covid-19, la fermeture durant plusieurs mois des restaurants, l'effondrement du tourisme international et les mesures de protection ont plongé l'hôtellerie et la restauration dans une crise très profonde. In fine, le bilan de ces quinze ans est très négatif, avec une chute de 27,9% de la valeur ajoutée de ces deux branches et une baisse de l'emploi de 7,4%.

Les services logistiques (transport, acheminement de courrier et de colis, entreposage; valeur ajoutée: -1,7%, emploi: +18,0%) ont bénéficié d'un environnement favorable jusqu'en 2019, notamment grâce à la bonne santé de l'économie intérieure et au développement du commerce en ligne. En revanche, en raison de l'arrêt provisoire de certaines entreprises et du fonctionnement entravé de certaines branches face aux mesures de protection liées à la pandémie de Covid-19, l'activité a sensiblement baissé dans les services logistiques en 2020, induisant un recul de l'emploi. Et ce, malgré l'accélération du développement du commerce en ligne.

Les services financiers (valeur ajoutée: +36,0%, emploi: +16,4%) ont quant à eux traversé sans trop de dommages une période riche en défis: crise des *subprimes*, plusieurs krachs boursiers et épisodes de forte volatilité sur les marchés financiers, baisse des taux d'intérêt jusqu'en territoire négatif, densifications de la réglementation, fin du secret bancaire fiscal, etc. En raison notamment de son profil, avec des acteurs plus tournés vers le marché cantonal ou national, la place financière vaudoise a été moins touchée par les bouleversements de la dernière décennie et demie que d'autres places du pays, telles que Genève, Lugano ou Zurich.

À mi-chemin entre les services aux personnes et les services professionnels, l'édition, les télécommunications et l'informatique (valeur ajoutée: +48,5%, emploi: +49,5%) font partie des branches pour lesquelles l'environnement a été porteur. Avec un bémol: la partie édition de ce groupe a subi un recul continu, lié notamment à la baisse des revenus publicitaires dans les médias. En revanche, avec les progrès fulgurants de la digitalisation, l'informatique et les télécommunications ont vu leur activité et leurs effectifs progresser.

Les services aux entreprises et activités immobilières (valeur ajoutée: +43,9%, emploi: +61,8%) - un domaine très large regroupant des activités hautement spécialisées

comme des métiers plus traditionnels (cf. encadré en p. 13) - se sont développés de manière plus ou moins continue. La dynamique a toutefois été moins forte après la crise des *subprimes* que lors des années qui l'ont précédée, les entreprises restant confrontées à une certaine incertitude quant à la conjoncture mondiale et, en particulier, aux difficultés de la zone euro.

## Évolution de la nature des dépenses du Canton et des communes

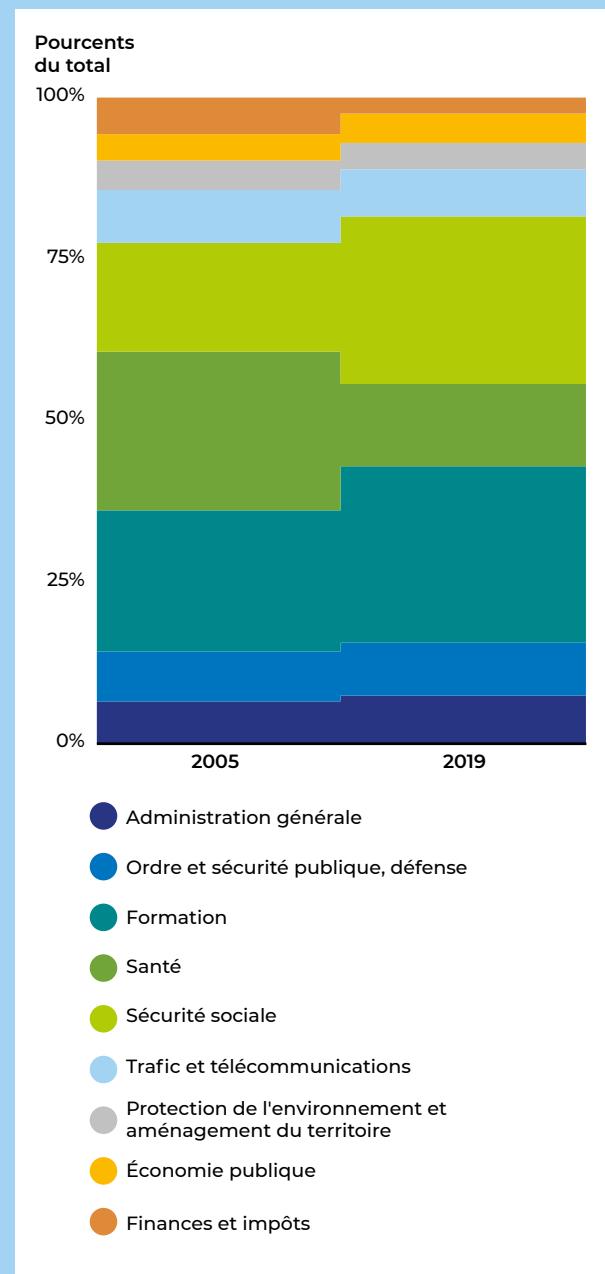


Fig. 41

## Évolution des services publics et parapublics

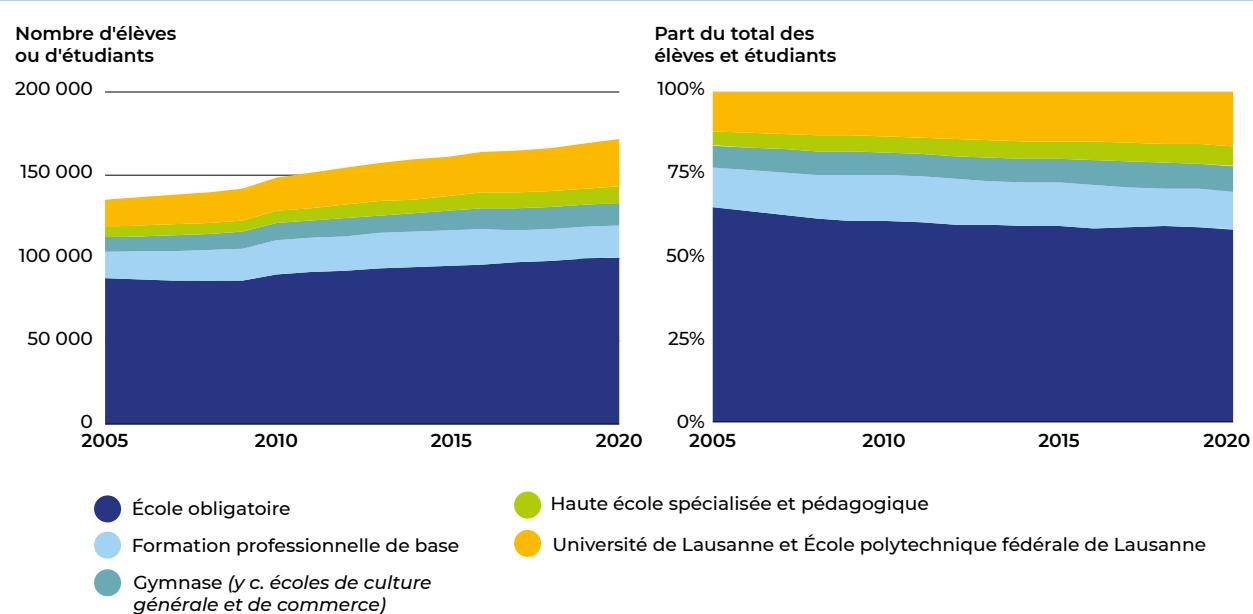
Dans les services publics et parapublics (valeur ajoutée: 25,4%, emploi: 31,3%; lire aussi l'encadré en p. 12), trois tendances sont visibles: la croissance du système éducatif, le développement du système de santé et la hausse des dépenses sociales. Les évolutions des autres domaines d'activité des collectivités publiques - administration, économie, protection de l'environnement et aménagement du territoire, sécurité et justice, transports et télécommunications - reflètent avant tout l'accroissement de la population. Une partie de ces changements se lit dans l'évolution de la structure des dépenses des collectivités publiques vaudoises (canton et communes). Les services publics et parapublics étant à cheval sur les secteurs public et privé, une part de ce développement concerne également des acteurs de ce dernier, notamment dans le domaine de la santé.

## Enseignement en constante progression

Le développement de l'enseignement (valeur ajoutée: +13,1%, emploi: +52,7%) reflète l'augmentation de la population, mais aussi l'essor des Hautes écoles vaudoises, Hautes écoles spécialisées, Université et École polytechnique. Notamment, le nombre d'étudiants formés par ces dernières a progressé de plus de 70% en quinze ans. Comme le relève l'étude «*Vaud innove - Un écosystème aux multiples visages*», le tissu académique du canton est pleinement interconnecté avec la recherche mondiale. Sa densité (personnel académique par habitant), sa productivité (publications par chercheur) et la qualité de sa recherche n'ont rien à envier au reste du monde. Le nombre d'étudiants étrangers est passé de 16% à 20% à l'Université de Lausanne et de 38% à 58% à l'École polytechnique fédérale de Lausanne.

Fig. 42

### Évolution du nombre d'élèves ou étudiants dans le canton



**Note:** Certaines données manquantes ont fait l'objet d'une projection. **Sources:** Office fédéral de la statistique, Statistique Vaud

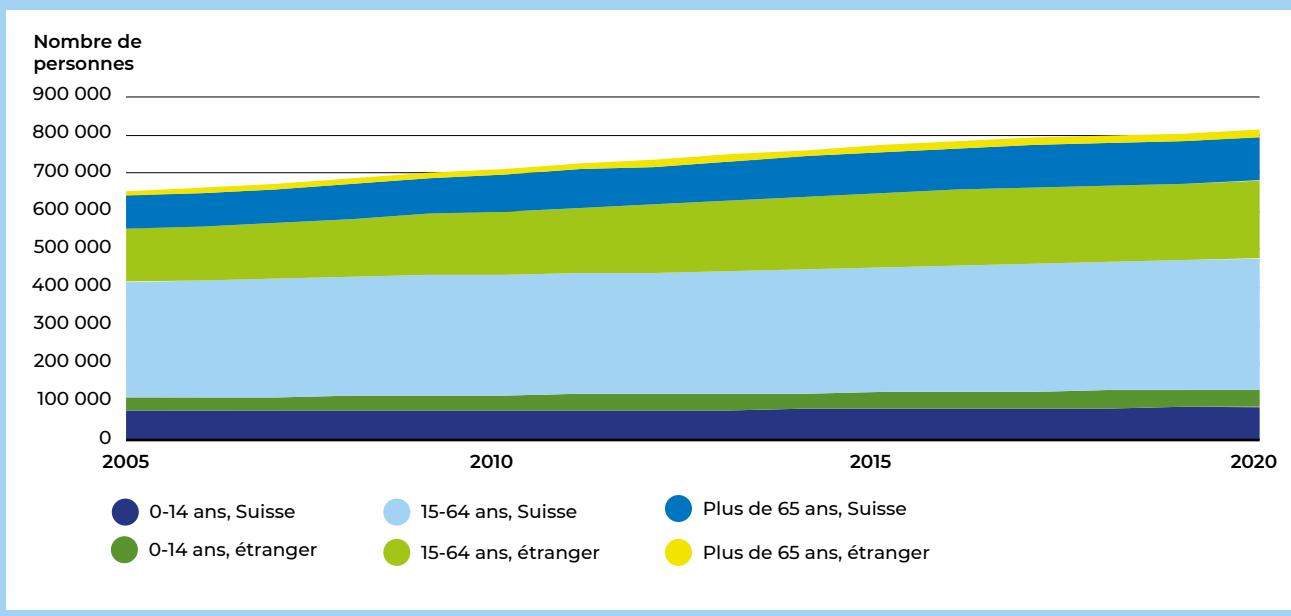
## Part croissante de la santé et de l'action sociale

Si les domaines de la santé et de l'action sociale (valeur ajoutée: +63,2%, emploi: +73,0%) sont influencés par la croissance démographique, ils reflètent aussi le vieillissement de la population. Bien que ce dernier ait été tempéré par l'immigration de personnes en âge de travailler, le nombre de personnes âgées de 65 ans et plus a augmenté de 35,2% entre 2005 et 2020, davantage que les moins de 65 ans (+22,7%). Dans ce domaine s'observent d'autres évolutions,

telles les difficultés économiques liées à la progression du nombre de ménages monoparentaux et au chômage de longue durée. Cependant, la principale raison réside dans le besoin accru de prestations liées à l'âge et à la maladie. Ainsi, le secteur de la santé, acteurs privés comme publics, est le principal facteur de cette évolution.

Fig. 43

### Évolution de la population vaudoise par tranche d'âge et origine



Source: Office fédéral de la statistique



## Health Valley

### ***Un jour au 21<sup>e</sup> siècle***

Le siège principal du groupe pharmaceutique Ferring, à Saint-Prix, abrite des bureaux et des activités de production et de distribution. Le développement de la chimie-pharma depuis le début du siècle fait partie des succès de l'économie vaudoise.

## Conclusion

# Un éclairage pour l'avenir

### Du travail et des choix

«L'obstination est le chemin de la réussite», aurait dit un résident des hauts de Vevey aujourd'hui disparu, Charles Spencer Chaplin, aussi connu sous le nom de Charlie Chaplin. La solidité et le succès de l'économie vaudoise au cours des quinze dernières années ne sont en effet pas le fruit du hasard, mais celui du travail de celles et ceux qui font avancer le canton et d'une suite de choix judicieux, mis en œuvre de manière efficace.

C'est ainsi que le canton a pu traverser cinq épisodes de crise, dont certains ont laissé des traces profondes dans plusieurs pays, sans trop de dommages. La conjoncture a parfois fléchi, certaines branches ont souffert, la crise du Covid-19 a marqué les esprits et mis à mal plusieurs secteurs. Mais, globalement, les principaux indicateurs conjoncturels, évolution du produit intérieur brut (PIB), évolution de l'emploi et du chômage, finances publiques, sont dans le vert.

Si l'étude «Vaud - Le tigre discret» consacrait le renouveau du canton, après les importantes difficultés rencontrées dans les années 1990, cette nouvelle publication montre que «le miracle vaudois» n'en est peut-être pas un au sens théologique, mais qu'il n'est pas un mythe. De plus, si l'envie de tourner le dos aux crises et de les oublier au plus vite paraît naturelle, les analyser apporte un éclairage instructif quant à l'avenir.

Ainsi, la bonne santé de l'économie vaudoise n'est pas un acquis. Alors que tous les effets de la crise du Covid-19 ne sont pas encore cernés et que celle-ci n'est pas encore achevée, de nouveaux défis se profilent, tandis que d'autres, passés au second plan face à la pandémie, ne demandent qu'à se rappeler à nos bons souvenirs. Tous devront être relevés pour préserver la compétitivité de notre canton.

### Pas planifiable

Premièrement, face à la mondialisation et aux enjeux géostratégiques, politiques ou économiques, notre économie n'a pas l'entièr maîtrise de son destin. De même les crises ont, entre autres défauts, celui d'être souvent difficilement prévisibles. Guerres commerciales, tendances protectionnistes, crises sanitaires, plans de relance volontaristes de pays voisins sont

autant de variables avec lesquelles il faut composer. La force de notre économie a aussi un revers de médaille, comme nous l'avons vu avec l'attrait du franc suisse comme valeur refuge.

Et même sans impondérables venus de l'extérieur, la réussite d'une économie - ou des entreprises qui la composent - n'est pas planifiable. Elle est le résultat de l'interaction d'une large collection de facteurs: de bons projets entrepreneuriaux au bon moment et de bonnes conditions-cadres. Ces dernières sont de nature géographiques, socioculturelles, économiques, juridiques et politiques. Lorsqu'elles sont favorables émergent des entreprises qui, partant d'une invention ou d'un produit, peuvent devenir des références mondiales, telles que, par exemple, Nestlé ou Logitech chez nous.

Parfois se crée un tissu d'entreprises dans un même domaine, ayant pour point commun leurs champs d'application ou leurs technologies. La Vallée de Joux dans le domaine de l'horlogerie, la région lausannoise en ce qui concerne les drones ou la Suisse romande pour ce qui est de la microtechnique ou la *Health Valley* en sont des exemples.

Si les sciences de la vie sont un domaine en droite ligne avec l'une des priorités des autorités et des hautes écoles, d'autres réussites se révèlent plus étonnantes. La dernière entrée en bourse en date d'une start-up vaudoise, celle d'Astrocast en août, concerne un projet de réseau de nano-satellites destinés à l'internet des objets. Autre exemple: la start-up Ecorobotix développe des machines agricoles avancées, comme un robot désherbeur autonome. L'une des forces de l'économie vaudoise réside dans sa grande diversification. Prévoir qui et quels domaines incarneront les succès de demain n'est guère possible. En revanche, continuer de soigner les conditions-cadres, en tenant compte également des spécificités du tissu économique et de l'importance de certaines branches, s'avère essentiel à la préservation de la compétitivité vaudoise.

### Relations internationales

Ainsi, l'accès au marché européen reste l'une des priorités de l'économie suisse et vaudoise. Si nos exportateurs parviennent de plus en plus à varier leurs débouchés, l'Union européenne (UE) reste de loin notre principal partenaire

## Essor des start-up

**16 juin 2021**

Ecorobotix lève 14,7 millions de dollars pour accélérer sa production et son expansion européenne. Cette start-up, active dans les technologies agricoles, illustre la diversité des jeunes pousses vaudoises et l'intérêt qu'elles suscitent auprès des investisseurs.



## Drones au sommet

**15 juin 2021**

Flybotix a bouclé en mars 2021 une levée de fonds d'un million de francs, complétée en juin par un prêt Tech Growth de 400 000 francs de la Fondation pour l'innovation technologique (FIT). Cette start-up issue de l'EPFL fait partie d'un groupe de sociétés qui profitent le canton de Vaud comme leader dans le domaine des drones commerciaux.



commercial. Un accès aisément au marché européen est donc vital à la prospérité du pays. Après l'abandon des négociations sur l'accord-cadre, poursuivre les discussions avec l'UE est prioritaire. Ce dossier ne concerne pas uniquement le canton, mais l'ensemble du pays. De plus, il a des ramifications dans de nombreux autres domaines que l'accès au marché unique, par exemple dans celui de la recherche et de la participation aux programmes européens.

Autre dossier dans lequel Vaud n'est pas le seul canton concerné: la fiscalité des entreprises. Après la fin des «arrêtés Bonny» en 2007, facilitant les allégements fiscaux favorisant l'implantation de nouvelles activités, la dynamique d'implantation d'entreprises étrangères a ralenti: environ 65 nouvelles implantations d'entreprises étrangères en moyenne entre 2000 et 2007, contre environ 35 en moyenne les années suivantes. Par la suite, les discussions sur le plan international concernant les statuts fiscaux particuliers, considérés comme discriminatoires, ont conduit à une harmonisation, via la troisième réforme de l'imposition des entreprises (RIE III) sur le plan vaudois et la Réforme fiscale et financement de l'AVS (RFFA) au niveau national.

Dans le canton, un taux d'imposition des bénéfices unifié de 13,8% a ainsi été introduit. Bien que ce nouveau cadre ne soit plus aussi flexible, il préserve de bonnes conditions fiscales pour les entreprises internationales, contributrices importantes en matière d'innovation, d'emplois et de rentrées fiscales. Toutefois, les récentes discussions autour d'un taux d'imposition minimal mondial laissent à penser que la situation sera amenée à évoluer dans un proche avenir. Et que la Suisse et le canton devront défendre leurs intérêts. De plus, en comparaison nationale, le niveau de l'imposition des personnes physiques reste également un sujet d'attention.

## Augmentation de l'endettement

Les défis économiques ne se limitent pas aux relations Suisse-Europe et à la fiscalité internationale. L'économie mondiale est également porteuse de challenges. La pandémie de Covid-19 continue de déséquilibrer le quotidien des personnes dans de nombreux pays - et, partant de là, la conjoncture. Elle continue aussi de perturber les chaînes logistiques mondiales et pousse les prix des matières

premières et les frais de transport à la hausse. À cela s'ajoutent des retards de livraison. Et, à mi-2021, il était à craindre que cette situation dure encore plusieurs mois.

Par ailleurs, de nombreuses entreprises ont - comme des États - vu leur dette gonfler. Les banques centrales doivent composer entre la nécessité de normaliser leurs politiques monétaires (très expansives, pour certaines depuis longtemps, afin de soutenir la conjoncture), et celle d'éviter une hausse des taux qui fragiliseraient la reprise. Cette situation pourrait peser sur la conjoncture mondiale et influencer le contexte géopolitique durant de nombreuses années. Les tensions commerciales risquent donc de ne pas s'apaiser de sitôt. De plus, l'environnement des taux d'intérêt très bas, voire négatifs, pourrait perdurer de nombreux mois, voire années. Ce qui, pour l'économie suisse, pose la question de l'évolution du cours du franc.

## Digitalisation et environnement

Les grandes tendances restent à l'œuvre. Si la pandémie de Covid-19 a accéléré la digitalisation de l'économie, elle ne l'a pas initiée. Les effets sont multiples et concernent aussi bien les outils et processus de travail que l'interaction avec les fournisseurs et les clients. Dans certains cas, ces derniers peuvent être intégrés directement dans les processus et effectuer eux-mêmes des opérations. Il arrive aussi que de nouveaux entrants bouleversent un secteur d'activité avec une approche inédite centrée sur la technologie. Ces évolutions vont se poursuivre, avec, pour les entreprises, la question de pouvoir bénéficier des ressources nécessaires. Dans ce domaine, celles-ci sont en grande partie humaines: être en mesure de recruter une main-d'œuvre qualifiée est une problématique que l'économie vaudoise a déjà commencé à affronter.

De manière générale, la difficulté de trouver du personnel fortement qualifié, déjà présente dans certaines branches, va s'accentuer au cours des prochaines années, avec notamment le départ à la retraite des baby-boomers. Réussir à mobiliser la main-d'œuvre disponible représentera ainsi également un défi.

L'envergure d'un autre (double-)défi devient de plus en plus manifeste: le changement climatique et le recul de la biodiversité. Il s'agit de problématiques complexes, autant mondiales que locales, et la recherche de solutions efficaces s'avère ardue. De plus, en Suisse et dans le canton, trouver des consensus pour faire évoluer la législation et les normes n'est pas une tâche aisée.

Certaines solutions sont toutefois déjà en place, notamment dans le domaine des bâtiments ou de la taxation du CO<sub>2</sub>. De plus, les autorités adoptent des plans et des objectifs. Les propriétaires rénovent. La production d'énergie photovoltaïque progresse. Les instituts de recherche consacrent une part toujours plus importante de leurs efforts au développement durable. Des start-up se créent dans ce domaine. Et le monde de l'entreprise évolue. Globalement, le canton de Vaud est bien positionné en tant que pôle de compétences. Son tissu de hautes écoles et d'entreprises joue déjà son rôle dans le domaine des cleantech.

## Des conditions-cadres favorables comme catalyseur

La recette trouvée par le canton pour sortir de l'ornière de la crise des années 1990 n'est pas si compliquée. Ses ingrédients: une économie diversifiée, avec un tissu d'entreprises tournées vers le marché intérieur robuste, des branches exportatrices bien positionnées et un riche écosystème d'innovation. Le tout a donné naissance à des jeunes pousses (start-up) et à des entreprises en forte croissance (scale-up) dans plusieurs domaines. Enfin, ajoutez à cela des conditions-cadres favorables, agissant comme catalyseur.

La difficulté de cette recette réside dans la grande constance que nécessite sa préparation. Comme le montre l'évolution de l'économie vaudoise durant les quinze dernières années, le résultat est probant. Des vents contraires, peut-être de nouvelles crises, l'économie vaudoise en rencontrera certainement à l'avenir. D'ailleurs, la situation actuelle reste marquée par de nombreuses incertitudes et facteurs de risque, qui imposeront de se montrer réactif. Cependant, moyennant quelques retouches pour conserver son actualité, la recette que le canton a éprouvée devrait lui permettre de maintenir son dynamisme et de poursuivre son développement.



# Impressum

**L'étude «De la crise des subprimes à celle du Covid, le miracle vaudois» est un projet commun de la BCV, de la Chambre vaudoise du commerce et de l'industrie (CVCI) et de l'Institut CREA d'économie appliquée de la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne, dans le cadre des publications de l'Observatoire BCV de l'économie vaudoise (impression: septembre 2021).**

**BCV**  
Observatoire BCV de  
l'économie vaudoise  
Place Saint-François 14  
1001 Lausanne  
[www.bcv.ch](http://www.bcv.ch)

**CVCI – Chambre vaudoise  
du commerce et de  
l'industrie**  
Av. d'Ouchy 47  
1006 Lausanne  
[www.cvci.ch](http://www.cvci.ch)

**Institut CREA d'économie  
appliquée**  
Université de Lausanne  
Faculté des HEC  
Internef 276.8  
Quartier de Chamberonne  
1015 Lausanne  
[www.unil.ch/crea](http://www.unil.ch/crea)

**Direction éditoriale,  
réécriture, édition et  
données**  
Jean-Pascal Baechler,  
Responsable Observatoire  
BCV de l'économie vaudoise  
Fanny Oberson Gross,  
Responsable de la  
Communication - CVCI  
Jean-François Krähenbühl,  
Chargé de Communication  
- CVCI  
Patrick Zurn,  
Responsable économique  
- CVCI  
Dr Claudio Sfreddo,  
Expert externe - Institut  
CREA

**Conception et réalisation  
de l'étude PDF et  
imprimée**  
TAZ Communication SA  
Rue Haldimand 4  
1003 Lausanne  
[www.taz-communication.ch](http://www.taz-communication.ch)

**Crédits photo**  
Cover @Zuzanna  
Adamczewska-Bolle/CVCI  
P.12 @KEYSTONE/POOL/  
Peter Schneider  
P.21 @KEYSTONE/AP Photo/  
Louis Lanzano  
P.28 @Christopher Furlong/  
Getty Images  
P.31 @Alessandro Della  
Bella/AFP / Getty Images  
P.36 @Thomas Peter/POOL/  
Getty Images  
P.45 @Jean-Bernard Sieber  
P.54 @Ferring  
P.56 @ecoRobotix - robot  
autonome AVO  
P.57 @Flybotix

## Informations juridiques importantes

Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis.

Absence d'offre et de recommandation. Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant la brochure SwissBanking «Risques particuliers dans le négoce de titres» (laquelle est notamment disponible dans les locaux de la BCV ou sur le site internet de celle-ci, à l'adresse suivante: [www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques\\_particuliers.pdf](http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf)), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future.

Restrictions de diffusion. Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. Allemagne, UK, UE, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable.

Marques et droits d'auteur. Le logo, respectivement la marque si applicable, BCV, CVCI et Institut CREA d'économie appliquée de la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne sont protégés et ne peuvent pas être utilisés sans autorisation. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV, de la CVCI et de l'Institut CREA d'économie appliquée de la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne.



## Berceau de l'innovation

L'École polytechnique fédérale de Lausanne et son Rolex Learning Center sont autant un symbole qu'un pourvoyeur d'esprit d'initiative et d'innovation dans le canton. Le développement de l'écosystème d'innovation est l'une des réussites vaudoises du 21<sup>e</sup> siècle.