Les thématiques de l'IWEPS







Table des matières

1.		RSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR	
	LA F	PÉRIODE 2013-2014	5
2.	COI	NTEXTE INTERNATIONAL ET NATIONAL	11
	2.1.	Le contexte international	12
		2.1.1. La croissance mondiale	12
		2.1.2. La situation conjoncturelle des Etats-Unis et de la Zone euro	17
		2.1.3. La politique monétaire, le marché des changes et l'évolution des taux longs	24
	2.2.	La situation conjoncturelle en Belgique	32
3.	TEN	IDANCES ECONOMIQUES EN WALLONIE	35
	3.1.	L'activité économique	36
	3.2.	L'évolution de l'emploi	42
	3.3.	La demande intérieure	49
		3.3.1. Les ménages	49
		3.3.2. Les entreprises	57
		3.3.3. Le secteur public	60
	3 /	La commarca avtáriaur	62

Les Tendances économiques présentées ci-dessous ont été élaborées par :

Sébastien BRUNET, Frédéric CARUSO, Marc DEBUISSON, Didier HENRY, Evelyne ISTACE, Muriel FONDER, Virginie LOUIS, Olivier MEUNIER, Régine PAQUE, Valérie VANDER STRICHT

Sous le conseil scientifique de Vincent BODART, Institut de recherches économiques et sociales (IRES-UCL)

Analyses terminées le 8 avril 2014



1. PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2013-2014

Croissance mondiale modérée sur fond de rééquilibrages internationaux

Les signes de raffermissement global de l'activité économique se sont multipliés tout au long du second semestre de 2013, en particulier aux Etats-Unis, mais aussi en Europe. Après les indicateurs de la confiance, les comptes nationaux de nombreux pays ont affiché des taux de croissance positifs en glissements trimestriels en fin d'année. Plus que l'ampleur du redressement, c'est sa généralisation qui permet d'affirmer avec certitude que le processus de reprise est en marche. Sans pour autant conclure à la convergence, l'hétérogénéité des rythmes de croissance au sein de la Zone euro s'estompe progressivement. Ce rééquilibrage est susceptible de renforcer le commerce intraeuropéen et de dynamiser la croissance des Etats membres (+1,2% en 2014), malgré des politiques budgétaires toujours restrictives et des taux de chômage qui demeurent élevés dans certains pays.

Outre-Atlantique, la reprise économique s'est faite plus précoce. Le risque lié au blocage politique du débat budgétaire s'est dissipé et, malgré un début d'année probablement affecté par les mauvaises conditions météorologiques, la croissance américaine (+2,9% en 2014) peut s'appuyer sur une demande intérieure vigoureuse. Celle-ci profite de la confiance retrouvée des ménages, rassurés quant à l'amélioration de la situation du marché du travail et, déjà, de la dynamique des investissements dans de nouvelles capacités de production.

Contrairement à la reprise de 2010 où leur rôle avait été prépondérant, la dynamique de croissance des pays émergents montre des signes d'essoufflement (+4,7% en 2013, +4,9% en 2014) que reflète l'évolution mitigée des indicateurs avancés de la croissance de ces économies. Cette situation n'est pas sans lien avec le raffermissement de la croissance des pays avancés. L'inflexion de la politique monétaire aux Etats-Unis et l'inquiétude des investisseurs confrontés à la montée de déficits structurels dans les économies émergentes favorisent ainsi notamment le retour de capitaux en Europe ou aux Etats-Unis. Cette fuite des liquidités tend à freiner les possibilités de

financement de certaines politiques de développement économique, fondamentalement déséquilibré, poursuivies par certains pays émergents. La réduction globale des liquidités a alors agi comme révélateur de difficultés internes et spécifiques à ces économies. Un raffermissement suffisamment durable de l'activité en Europe et aux Etats-Unis, associé à une dépréciation des monnaies des économies émergentes, devrait toutefois à terme profiter aux exportations de ces dernières.

Les éléments de modération du contexte conjoncturel international ne remettent pas en question les perspectives de la demande internationale, comme en témoignent la plupart des indicateurs avancés (OCDE, PMI, IFO pour l'Europe ou encore ISM aux Etats-Unis) qui restent orientés à la hausse depuis le début de l'année. En outre, ces attentes s'inscrivent dans un contexte de politique monétaire très accommodante en Europe, mais aussi aux Etats-Unis, même si la Réserve fédérale a entamé en début d'année un ralentissement de son programme d'achat de titres publics (QE3). La Banque centrale européenne, qui se tient prête à endiguer tout risque de déflation, se montre également soucieuse d'épargner à l'économie européenne un essoufflement précoce de la reprise, envisageant même l'opportunité de procéder à un assouplissement monétaire quantitatif.

Les entreprises wallonnes en première ligne de la reprise

En Wallonie également, les indices régionaux de la confiance des entreprises, à la fois dans l'industrie manufacturière, le commerce et les services aux entreprises, témoignent de la poursuite de l'amélioration du climat général des affaires, amorcée au cours du second trimestre 2013.

Les entreprises wallonnes ont ainsi rapidement tiré profit du raffermissement graduel des marchés d'exportation au sein de la Zone euro. L'évolution tendancielle des exportations de marchandises régionales dessine un mouvement de reprise entamé à la fin de l'année 2012, et qui ne s'est pas démenti tout au long de l'année 2013,

prenant notamment appui sur les livraisons à destination de la France d'abord, puis de l'Allemagne en seconde partie d'année. Le redressement de la demande externe devrait continuer à soutenir la croissance des exportations wallonnes une grande partie de l'année 2014, comme l'indiquent l'orientation favorable des carnets de commandes à l'étranger et la consolidation de la reprise des marchés potentiels wallons.

Le dynamisme des exportations et la reprise des dépenses de consommation privée ont contribué à la croissance des importations wallonnes, qui ont affiché une nette tendance haussière en 2013, en dépit des fluctuations observées en début et en fin d'année, en particulier dans le secteur pharmaceutique. Le solde des échanges commerciaux avec l'étranger devrait toutefois avoir apporté une contribution positive (+0,1 point) à la croissance du PIB wallon en 2013. Cette année, la progression des importations se poursuivrait, dans la foulée des exports d'abord, pour se renforcer en seconde partie d'année avec le redressement des différentes composantes de la demande intérieure. Ce retard attendu par rapport aux exportations permettrait au commerce extérieur de dégager une contribution plus élevée à la croissance de l'activité en 2014, de +0,3 point.

La demande finale émanant des entreprises wallonnes figure aussi parmi les composantes de la croissance les plus dynamiques. Dès le deuxième trimestre 2013, les investissements des entreprises mesurés à partir des déclarations à la TVA ont amorcé un mouvement de reprise qui s'est nettement renforcé au cours des troisième et quatrième trimestres de l'année passée, notamment dans les secteurs du génie civil et de la pharmacie. Cet indicateur nous laisse envisager une croissance annuelle déjà positive des investissements productifs en 2013 (+0,7%). Cette tendance devrait s'accentuer en 2014. Le redressement régulier de la demande attendue par les chefs d'entreprises wallons, l'augmentation progressive de la tension sur l'appareil productif, après une période de surcapacité, et l'assouplissement de la politique d'octroi de crédits bancaires créent pour les entreprises wallonnes des opportunités d'investissement d'expansion des capacités de production. Les intentions affichées par les entrepreneurs dans les enquêtes de conjoncture donnent d'ailleurs à penser que cette dynamique pourrait être vive dès le début de l'année. En moyenne, le rythme annuel de progression des investissements des entreprises atteindrait +4,3% en 2014.

L'emploi et les dépenses des ménages pour consolider la croissance

La dégradation progressive du marché du travail wallon au cours de l'année 2012 (qui enregistre toutefois encore une hausse annuelle moyenne de +0,1% de l'emploi intérieur selon les derniers comptes régionaux) s'est accentuée en 2013, essuyant des reculs successifs importants (-0,3% à un trimestre d'écart) du nombre de salariés wallons assujettis à l'ONSS aux premier, deuxième et quatrième trimestres de l'année passée. Par rapport à la récession de 2009, l'impact, retardé, du recul de l'activité enregistré en 2012 s'est donc révélé nettement plus défavorable sur le front de l'emploi. Les dispositifs publics qui avaient permis le maintien à l'emploi, notamment en réduisant les prestations du personnel, ont été arrêtés en raison de la politique de consolidation budgétaire. Le volume global de travail, mesuré au départ du nombre d'équivalents temps-plein enregistrés à l'ONSS, s'inscrit lui aussi toujours en baisse au quatrième trimestre de 2013. Ces évolutions négatives ont largement contribué à la chute de la confiance des ménages qui s'est prolongée jusqu'au début de l'année passée. L'amélioration des attentes des ménages, intervenue depuis l'été dernier, et en particulier le reflux des inquiétudes liées au risque de perte d'emploi, ne semble donc pas pour l'heure trouver sa traduction dans les statistiques récentes du marché du travail en Wallonie.

Toutefois, certains signes de reprise se sont fait jour. Ainsi, la durée moyenne de travail a commencé à augmenter en 2013 – de façon certes irrégulière d'un trimestre à l'autre. En outre, le chômage temporaire diminue depuis plusieurs mois, tandis que le nombre d'heures prestées dans l'intérim a retrouvé des taux de croissance positifs

à un an d'écart depuis octobre. Par ailleurs, les prévisions d'emploi formulées par les entrepreneurs interrogés dans les enquêtes mensuelles de conjoncture se redressent et le nombre d'opportunités d'emploi reçues par le FOREM augmente timidement depuis le début de cette année. Dès lors, la hausse du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés devrait s'achever au cours du premier trimestre de 2014 et l'emploi reprendre à partir du deuxième trimestre.

Le regain de l'emploi qui s'affermirait en 2014 devrait toutefois rester modéré, compte tenu d'une progression de la demande encore mesurée et du processus de rattrapage des marges de productivité des entreprises, mises à mal lors des épisodes de crise. Dès lors, si les ménages font dès aujourd'hui preuve d'un bel optimisme, celui-ci sera probablement tempéré par l'évolution attendue des revenus réels (+1,6%), en lien avec un marché du travail convalescent.

La dynamique de reprise des dépenses de consommation et d'investissement des ménages interviendrait plus tard et resterait plus modérée que celle des entreprises. En abaissant très légèrement leur taux d'épargne en 2014, les ménages reconstitueraient pour partie leurs liquidités tout en relançant leur consommation (+1,7%).

Le recul des investissements résidentiels serait encore sévère en 2013 (-4,4%), tandis que la reprise attendue pourrait à nouveau être infléchie au premier trimestre de 2014, si la baisse des autorisations de bâtir observée en décembre dernier tendait à se confirmer. A partir du deuxième trimestre 2014, l'amélioration sensible de la confiance des ménages devrait favoriser un accroissement de la demande d'investissement en logement (+0,4% sur l'ensemble de l'année), d'autant qu'elle serait

relayée, dans notre scénario, par une amélioration progressive de l'emploi et des conditions de revenus. Du côté des opérateurs des investissements résidentiels, les attentes ne sont cependant pas encore clairement favorables : architectes et entrepreneurs conservent une opinion mitigée.

Le scénario de reprise

Depuis plusieurs trimestres déjà, la croissance des débouchés extérieurs et le raffermissement de la demande intérieure, en particulier le regain de dynamisme des investissements des entreprises, ont soutenu la relance de l'activité économique wallonne, notamment dans les branches industrielles. Les rythmes de production, en hausse aux deuxième et troisième trimestres de 2013, ont même vraisemblablement dépassé cette demande, comme en témoignent des chiffres de ventes (selon la TVA) moins dynamiques que les indices de production industrielle, une réduction encore légère du niveau des stocks ou encore un rebond précoce de la demande à l'importation. Dès lors, notre estimation de croissance du PIB, soit +0,1% en 2013, profiterait d'un apport moins négatif des stocks que celui observé dans la comptabilité nationale, mais d'une contribution en revanche plus faible du commerce extérieur.

L'amélioration progressive actuelle de la demande intérieure, conjointement à une croissance régulière de la demande externe devraient favoriser l'accélération des rythmes de croissance du PIB wallon durant les prochains trimestres, portant la croissance économique régionale à +1,6%. Faisant suite à une période marquée par la perte cumulée d'emploi de 3 800 personnes en 2012 et en 2013, le nombre d'emplois progresserait de 7 700 unités endéans l'année 2014.

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE POUR LA ZONE EURO. DONNÉES ICN ET ESTIMATIONS IWEPS POUR LA BELGIQUE ET LA WALLONIE.

- (1) CONTRIBUTION À LA CROISSANCE ANNUELLE DU PIB.
- (2) VARIATION ANNUELLE CORRIGÉE POUR LES JOURS OUVRABLES.

		2013		2014		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	-0,7	0,7	0,7	0,7	1,8	1,7
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	0,3	0,7	0,6	0,5	0,7	0,7
Formation brute de capital fixe	-3,0	-2,5	-1,9	2,3	2,7	3,0
des entreprises, indépendants et ISBL	-	0,6	0,7	-	3,5	4,3
des ménages	-	-3,8	-4,4	-	1,1	0,4
des administrations publiques	-	-11,9	-12,6	-	1,6	1,4
Variation des stocks ¹	0,1	-0,5	-0,2	0,2	0,0	-0,4
Exportations nettes de biens et services ¹	0,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,3
Exportations	1,3	1,8	2,0	4,2	4,7	4,8
Importations	0,2	1,0	1,8	4,1	4,8	4,6
Produit intérieur brut aux prix du marché ²	-0,4	0,2	0,1	1,2	1,7	1,6
Emploi	-0,8	-0,2	-0,3	0,1	0,5	0,3

Prévisions de l'IWEPS arrêtées au 08.04.2014



2.1 LE CONTEXTE INTERNATIONAL

2.1.1 Croissance mondiale

Plus de cinq ans après la crise de 2008, on peut enfin affirmer que l'économie mondiale a renoué avec une expansion dont le caractère pourrait être durable. Les signes positifs issus des indicateurs conjoncturels se sont accumulés depuis l'été 2013 tant du côté des Etats-Unis que de la Zone euro. Cette dernière semble enfin tourner le dos à la crise sur la dette souveraine qui a suivi la récession de 2008-2009.

Contrairement à la reprise de 2010, la croissance de l'économie mondiale est actuellement portée par les économies des pays développés. Les économies des pays émergents voient leur dynamisme habituel se tempérer alors que ces pays avaient contribué à une sortie rapide de la crise de 2008.

Reste à déterminer dans le scénario des prévisions quelles seront la vigueur et la durée de cette reprise, et quels sont les éléments qui la portent.

Pour répondre à ces questions, examinons les prévisions actuelles du Fonds monétaire international (FMI) et celles de la Commission européenne, dont l'horizon de prévisions couvre les années 2014 et 2015.

Selon le FMI, la croissance mondiale devrait passer de +3,6% cette année à +3,9% l'année prochaine, après avoir atteint le point bas du cycle conjoncturel en 2013¹, avec +3,0%. Les prévisions de la croissance mondiale de ce début d'année restent inchangées par rapport à celles de l'automne dernier. Le scénario d'une reprise de la demande mondiale est maintenu. Cette croissance devrait toutefois rester modérée à l'aune des expansions records au-dessus des +5,0% enregistrées avant la crise de 2008 et en 2010. Comme nous l'avions analysé dans notre précédente édition de l'automne dernier, la faiblesse relative de la croissance mondiale attendue trouve sa source dans la modération du dynamisme des économies des pays émergents. C'est particulièrement le cas pour l'Asie,

dont la croissance tourne depuis 2012 autour des +6,5% alors qu'elle atteignait encore +11,7% en 2007.

Le dynamisme de l'Asie est dépendant en grande partie de la santé de l'économie chinoise, qui en représente plus de 50,0%. Sa croissance attendue en 2014 ne devrait atteindre que +7,5%. La Chine est en effet confrontée à des risques liés à des défauts de paiements dans le secteur du « shadow banking ». Ces banques privées liées aux banques d'Etat prêtent à des taux supérieurs dans des investissements, notamment industriels et immobiliers, à plus haut risque. En ce début d'année, des interventions de l'Etat ont été nécessaires pour éviter une contamination potentielle de faillites de ces banques à l'ensemble du système bancaire chinois. La volonté du Gouvernement chinois est depuis ces dernières années d'opérer un rééquilibrage dans la croissance entre l'investissement et la consommation privée au bénéfice de cette dernière. Vu le poids encore important des investissements dans l'économie chinoise, il faudra à l'Etat du temps et de la prudence. Des mesures ont été prises pour encadrer les prêts opérés par les banques dans certains secteurs. L'évolution des prix de l'immobilier, quoique toujours en forte croissance, devrait également être freinée par l'instauration d'un recensement des propriétaires, opérant un contrôle des investisseurs dans le domaine. Cette politique vient s'ajouter à celle déjà appliquée de restriction des acquisitions immobilières. Le risque d'éclatement d'une bulle spéculative immobilière reste donc peu probable. Néanmoins, ces politiques devront continuer à peser sur le dynamisme de la croissance économique. Les indicateurs avancés PMI (Purchasing Managers Index) issus des enquêtes auprès des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier sont en baisse depuis six mois. Mais, les mêmes enquêtes établissant un indice des attentes du monde des affaires pour les douze prochains mois montrent une amélioration attendue de l'économie chinoise. Le ralentissement devrait donc être limité et devrait encore permettre à l'économie chinoise d'enregistrer +7.5% de croissance cette année et +7.3% l'année prochaine.

¹ La Commission européenne a publié le 25 février dernier des prévisions identiques sur la croissance mondiale : +2,9% en 2013, +3,6% en 2014 et +3,9% en 2015.

Pour l'ensemble des pays émergents, les prévisions du FMI tablent maintenant sur une reprise modérée de la croissance en 2014 qui devrait se poursuivre en 2015, sans toutefois rejoindre les niveaux enregistrés avant 2012. La politique monétaire américaine est devenue plus restrictive à partir du printemps 2013. Cette décision a été un élément révélateur d'une fragilité de certaines économies émergentes. Leur talon d'Achille reste les déficits courants qui se sont aggravés encore lorsque leur monnaie s'est dépréciée en dollar suite au retournement de la politique monétaire américaine. Ces dernières années, les liquidités occidentales importantes ont trouvé dans les économies émergentes des marchés à haut rendement, mais les flux vers les pays émergents se sont quelque peu réduits ces derniers mois. Sont particulièrement touchés l'Afrique du Sud, l'Inde, l'Indonésie, la

Turquie et le Brésil, que vient de rejoindre l'Argentine. Ces économies sont confrontées à une demande mondiale moins importante ces dernières années entraînant une stagnation de la production et une dépréciation de leur monnaie qui a attisé l'inflation et enclenché des politiques monétaires restrictives. La crainte de voir les déficits des balances courantes se financer de plus en plus difficilement a amplifié un sentiment d'aversion pour le risque de la part des investisseurs. Un scénario de dévaluation en cascade n'est pas totalement écarté. Cependant, la situation ne semble pas similaire à celle qui prévalait avant la crise asiatique de 1997. Les pays en développement et émergents devraient voir leur croissance s'accélérer progressivement avec la reprise de la demande dans les pays occidentaux.

Tableau 2.1 | Production mondiale (PIB réels) - Variations annuelles en % à prix constants

SOURCES: FMI, PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, AVRIL 2014. EUROPEAN ECONOMIC FORECAST. WINTER 2014 (25 FÉVRIER 2014)

NOTES:

- (1) PARTS EN % DU PIB MONDIAL (À PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT DES PAYS) EN 2013 ;
- (2) ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS FMI AVRIL 2014, * PRÉVISIONS EUROPEAN ECONOMIC FORECAST. WINTER 2014;
- (3) HORS PAYS DU G7;
- (4) Y COMPRIS PAKISTAN ET AFGHANISTAN.

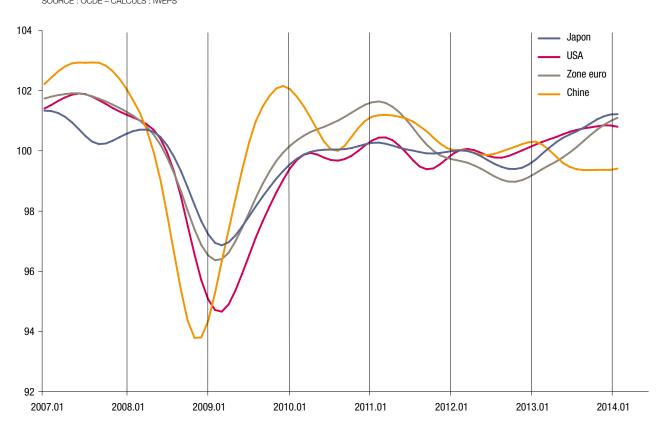
	% 2013¹	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ²	2015 ²
Monde	100,0	5,3	2,7	-0,4	5,2	3,9	3,2	3,0	3,6	3,9
Economies avancées	49,6	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,4	1,3	2,2*	2,4*
Japon	5,4	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,4	1,5	1,6*	1,3*
Zone euro	13,1	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	1,2*	1,8*
USA	19,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	2,9*	3,2*
Autres économies avancées ³	7,3	4,2	1,0	-2,4	4,5	2,7	1,5	2,1	2,9	2,9
Pays émergents et en développement	50,4	8,7	5,9	3,1	7,5	6,3	5,0	4,7	4,9	5,3
Afrique sub-saharienne	2,6	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	4,9	5,4	5,5
Amérique latine et Caraïbes	8,6	5,8	4,3	-1,3	6,0	4,6	3,1	2,7	2,5	3,0
Asie	25,9	11,5	7,3	7,7	9,7	7,9	6,7	6,5	6,7	6,8
Chine	15,4	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,5	7,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord ⁴	5,7	6,0	5,1	2,8	5,2	3,9	4,2	2,4	3,2	4,4
Europe centrale et orientale	3,3	5,3	3,3	-3,4	4,7	5,4	1,4	2,8	2,4	2,9
Communauté Etats indépendants	4,2	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	2,3	3,1
Russie	2,9	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	1,3	2,3

Quant aux pays industrialisés, la reprise qui se dessinait déjà dans notre précédente analyse s'est confirmée. Les indices avancés européens PMI Markit ont poursuivi leur redressement entamé durant l'été 2013 tant dans les services que dans l'industrie. En mars, ils s'inscrivaient largement au-dessus de la barre des 50 points, qui est le seuil considéré comme la frontière « sans changement » entre contraction et expansion de l'activité. L'indice composite (service et industrie) de la Zone euro atteignait en mars 53,1 points (52,2 points dans les services et 53,0 points dans l'industrie manufacturière) enregistrant sa neuvième hausse consécutive. Les indicateurs avancés de l'économie européenne IFO et ceux des directeurs d'achat américains de l'Institut of supply management (ISM) se sont également retournés à la hausse depuis le début de l'année dernière. L'indicateur avancé de l'OCDE, qui anticipe les retournements conjoncturels à un horizon de six mois, a enregistré également la même tendance dans l'ensemble des économies avancées, indiquant une évolution concomitante aux Etats-Unis et dans la Zone euro.

Tous ces indicateurs attestent donc d'une accélération de l'activité économique dès la fin de l'année 2013 qui contraste avec l'atonie de ces indicateurs dans certains pays émergents comme la Chine.

Comme nous l'annoncions déjà dans notre analyse de l'automne dernier, le moteur de la reprise aux Etats-Unis et en Europe est l'amélioration de la confiance des entreprises et des ménages. La perception du climat économique général est devenue positive, notamment avec la dissipation des craintes de l'apparition d'une crise sur les dettes souveraines européennes qui aurait replongé l'économie mondiale dans une nouvelle récession. Aux Etats-Unis, la confiance s'est également raffermie, soutenue par l'évolution à la baisse du chômage. Dans les pays de la Zone euro, après avoir subi des coupes budgétaires parfois drastiques afin de rétablir les finances publiques des Etats, un retour de la confiance des ménages a soutenu la consommation privée. Celle-ci a convergé vers des niveaux de croissance positive, même dans les pays

Graphique 2.1 | Evolution des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principales économies source: ocde - calculs: IMEPS



du sud de l'Europe. De plus, les économies européennes sont stimulées par la reprise américaine.

Notre scénario retient donc une poursuite de la reprise économique tant américaine qu'européenne. Alors que l'économie américaine devrait progresser à des rythmes soutenus, la croissance devrait rester plus faible sur le Vieux Continent, cette année encore. En 2014, une reprise vigoureuse semble peu envisageable en Europe pour plusieurs raisons. Premièrement, nous l'avons souligné plus haut, les croissances des pays émergents resteront modestes en regard de leurs hausses antérieures à 2012 modérant ainsi la demande mondiale. Deuxièmement, en Europe, les politiques d'austérité continueront de peser et les améliorations de la situation du marché du travail seront encore modestes cette année. Troisièmement, en Europe, les taux d'utilisation des capacités de production des entreprises restent en dessous de leur moyenne, freinant les investissements contrairement aux Etats-Unis où les niveaux ont rejoint ceux enregistrés avant la crise de 2008. De plus, les conditions restrictives d'accès au crédit ne sont pas encore complètement levées. Cependant, comme notre scénario d'automne l'envisageait déjà, les différentes zones économiques du monde vont bénéficier de l'évolution à la hausse des croissances attendues dans chacune d'elles, stimulant la demande et le commerce international, permettant ainsi au final la mise en place d'un cercle vertueux de croissance.

Trois risques pourraient mettre en péril la poursuite de la reprise :

• Depuis le milieu de l'année dernière, l'inflation dans la Zone euro est très faible. Certains analystes ont évoqué de possibles scénarios d'une entrée en période de déflation pour l'Europe. Pour rappel, la déflation est un processus dans lequel les agents économiques anticipant une diminution des prix postposent leurs achats. Ce mécanisme a pour conséquence une diminution de la demande qui pèse à son tour sur les prix, entraînant l'économie dans une spirale négative autoalimentée. Les propos de la Banque centrale européenne (BCE) se sont cependant voulus rassurants. La BCE s'est en effet engagée à mettre en place des politiques le cas échéant pour lutter contre

- une période de trop faible inflation. De plus, des effets temporaires, l'appréciation de l'euro et la baisse des prix énergétiques freinent actuellement la hausse des prix à la consommation. Dans notre scénario, ces effets devraient s'estomper dans les prochains mois.
- Suite à l'instauration d'une politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis, la dépréciation de certaines monnaies de pays émergents a fait craindre à certains analystes de graves problèmes de financement de leur déficit extérieur courant. Des dévaluations en cascade dans les pays émergents recréeraient les conditions d'une crise mondiale telle que celle surgie dans les années 1997-1998. La reprise des économies des pays industrialisés réactivant la demande mondiale devrait cependant, selon nous, écarter ce scénario.
- Les risques géopolitiques se sont accentués ces dernières semaines. La crise ukrainienne pourrait déboucher sur des différends importants entre la Russie et les puissances occidentales attisant notamment une hausse des prix sur les marchés des matières énergétiques. Au Proche-Orient, la guerre civile en Syrie reste également une menace pour la stabilité de l'ensemble du monde arabe qui pourrait provoquer des tensions sur les prix pétroliers.

En résumé, pour cette année, notre scénario table sur une reprise rapide aux Etats-Unis et toujours lente en Europe. La croissance dans les deux zones a cependant été revue à la hausse par rapport à notre analyse de l'automne dernier. L'économie américaine devrait poursuivre son redressement par une augmentation de trimestre à trimestre d'un peu moins d'un point de croissance, portant la croissance sur l'ensemble de l'année à +2,9% en 2014 et +3,2% en 2015. Dans la Zone euro, la croissance trimestrielle de +0,3% au deuxième trimestre 2013 a interrompu une série de six trimestres consécutifs de recul du PIB. Nous tablons sur une poursuite du redressement de la croissance sur l'année 2014, mais à un rythme lent, passant de +0,3% au dernier trimestre de l'année dernière à +0,5% en fin d'année 2015. Sur l'ensemble de l'année 2014, le PIB de la Zone euro devrait progresser de +1,2% et +1,8% en 2015. La croissance en Europe ne retrouvera donc un rythme de progression plus en rapport avec sa moyenne de long terme qu'en 2015 (+1,6% en Zone euro entre 1995 et 2012), contrairement aux Etats-Unis qui les dépasseront déjà cette année (+2,5% en moyenne sur la même période).

Ce scénario de croissance modérée devrait freiner toute envolée des prix des matières premières dans les prochains mois. Selon le Hamburgisches WeltWirtschafts Institut (HWWI), en février 2014, l'indice total des prix des matières premières exprimés en dollar était en recul de -4,1% sur un an. Tous les secteurs enregistraient une diminution des prix à un an d'écart : les prix des denrées alimentaires (-7,6%), des matières industrielles (-9,6%) et de l'énergie (-3,1%). Ce recul est encore accentué lorsqu'on exprime l'évolution des prix en euro : -6,2% pour l'indice total et -5,2% pour celui de l'énergie.

Selon l'Agence internationale de l'Energie, la demande attendue en pétrole devrait enregistrer une hausse de

+1,4% par rapport à 2013. Cette hausse devrait être absorbée par une augmentation de la production des pays hors OPEP. Les pays exportateurs de pétrole (OPEP) devraient quant à eux maintenir leur niveau de production. Malgré des réserves commerciales de pétrole plus faibles que la moyenne des cinq dernières années dans les pays OCDE, les prix du pétrole devraient se maintenir autour de 105 dollars dans les prochains mois. Les contrats à terme sont négociés pour le Brent de la Mer du Nord en dessous de 110 dollars, et autour des 100 dollars pour le West Texas Intermediate (WTI). Ces derniers mois, l'écart entre les deux indices des prix du brut (Brent et WTI) s'est considérablement réduit. Il était encore de 19 dollars en novembre dernier. La réduction des stocks américains, mais également l'hiver très rude aux Etats-Unis, ont poussé les prix du WTI à la hausse ces derniers mois.

Graphique 2.2 | Evolution journalière du cours du Brent en dollar par baril

SOURCE: U.S. ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (EIA) - CALCULS: IWEPS



2.1.2 La situation conjoncturelle des Etats-Unis et de la Zone euro

2.1.2.1. Les Etats-Unis

La reprise américaine s'est confirmée, atteignant respectivement +1.0% et +0.7% au cours des troisième et quatrième trimestres 2013. Le rythme s'est donc accéléré par rapport au début de l'année dernière où la croissance ne progressait que de +0.3% au premier trimestre. C'est le traditionnel moteur de la croissance américaine qui a permis au PIB d'enregistrer cette progression. La consommation privée a en effet soutenu fortement l'activité américaine du dernier trimestre 2013 en apportant une contribution de 0,6 point. Par contre, les autres postes de la demande intérieure hors stocks restent peu dynamiques. La contribution des investissements reste faible (+0,1%), mais cache une disparité entre les investissements non résidentiels et résidentiels (respectivement +0,2 et -0,1 point à la croissance). Quant au poste des dépenses du Gouvernement, il retire -0,3 point suite aux fermetures des activités publiques en octobre consécutives au shutdown. Le commerce extérieur soutient modestement le PIB (+0,3 point) et les stocks n'apportent plus leur écot, contrairement aux trimestres précédents (-0,0 point).

L'économie américaine a repris clairement le chemin de la croissance. Cependant, si le risque budgétaire s'est dissipé avec l'accord valable sur deux ans sur le plafond de la dette, l'activité devrait pâtir des conditions hivernales exceptionnelles du premier trimestre de cette année. Celles-ci ont entraîné la fermeture de bâtiments publics et du trafic aérien. Elles pèseront sur l'activité comme le montrent déjà les chiffres du mois de janvier du commerce de détail et de l'emploi, alors que la confiance tant des entreprises que des ménages est très forte.

Si les chiffres de la croissance américaine du premier trimestre risquent d'être moroses, la poursuite de l'accélération de l'activité au cours des prochains trimestres ne semble pas compromise pour autant.

La consommation des ménages américains au deuxième trimestre non seulement devrait bénéficier d'un effet de

rattrapage, mais également être plus en rapport avec la confiance des ménages qui a atteint ces derniers mois les niveaux les plus élevés observés depuis la crise de 2008. Les améliorations de la situation du marché du travail se poursuivent. Selon les enquêtes sur les fiches de paie hors agriculture, l'emploi a progressé de 274 000 unités en novembre, avant de fortement ralentir aux mois de décembre et janvier suite aux mauvaises conditions climatiques. Il repartait en hausse en février avec 175 000 créations nettes. Le chômage s'est réduit progressivement depuis la fin de 2009 où il avait dépassé la barre des 10,0% et n'atteint plus en février dernier que 6,7%. De plus, les ménages peuvent bénéficier des plus-values de leurs biens mobiliers, la bourse ayant fortement progressé, mais également immobiliers, les prix des maisons s'étant redressés. Enfin, les tensions à la fin de l'année dernière concernant le relèvement du plafond de la dette et les incertitudes liées aux futures réformes à mettre en place pour assainir les finances publiques, qui avaient entamé la confiance des ménages, se sont estompées en ce début d'année. Le taux d'épargne des ménages tend à repasser en dessous de la barre des 4,0%, pourcentage historiquement élevé aux Etats-Unis, indiquant que les ménages réduisent leur épargne dans un contexte d'inflation modérée (+1,5% en février). Tous les éléments sont donc en place pour une poursuite de l'accélération des dépenses des ménages américains au cours des prochains trimestres.

Du côté des investissements des entreprises, ils contribuent positivement à la croissance depuis le deuxième trimestre de l'année dernière. Les taux des capacités de production se redressent, ils sont revenus à leur niveau avant la crise de 2008. Les commandes en biens d'équipement en augmentation devraient anticiper une poursuite de la tendance haussière des investissements non résidentiels. Les entreprises américaines ont en effet engrangé d'importants profits ces dernières années, des rationalisations de dépenses ayant poussé leur productivité. Le climat semble maintenant favorable à la mise en œuvre des plans d'investissement postposés ces dernières années.

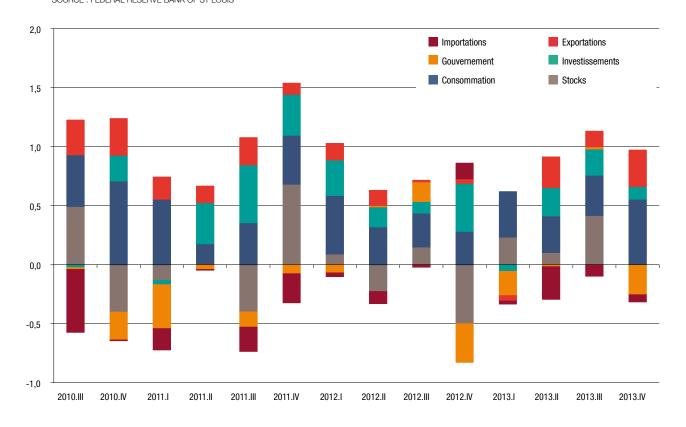
Quant aux investissements résidentiels, ils ont enregistré une diminution sur le dernier trimestre 2013, leurs premiers reculs depuis 2011 et la sortie de la crise des subprimes de 2007. Ils ont été touchés par la hausse des taux hypothécaires depuis l'été dernier survenue avec l'annonce de la mise en place de la politique de Tapering par la Réserve fédérale américaine (FED, voir 2.1.3). Les ventes de nouvelles maisons, ainsi que les constructions commencées, alors qu'elles avaient retrouvé toutes deux des niveaux élevés, ont reculé sur les dernières données de 2013, répercutant l'augmentation des taux hypothécaires. Cependant, l'orientation à la hausse de la demande en logement et la résorption de l'offre excédentaire ces dernières années permettront à l'investissement résidentiel de progresser, quoique modestement, sur l'année 2014.

Si la demande intérieure reste dynamique en 2014, le commerce extérieur devrait moins contribuer à l'expan-

sion de l'économie. Celui-ci a pourtant appuyé la croissance américaine au dernier trimestre 2013. Les exportations bénéficieront du redressement de la demande mondiale, mais elles devraient être pénalisées en 2014 par l'appréciation du dollar en termes effectifs. Quant aux importations, elles seront stimulées par la vigueur de la demande intérieure et continueront donc de peser sur la croissance.

Selon les prévisions de la Commission européenne, la croissance des Etats-Unis pourrait atteindre +2,9% cette année et +3,2% l'année prochaine dépassant dès lors la moyenne de long terme (+2,5% entre 1995 et 2012). Les indicateurs avancés des directeurs d'achats (ISM), comme celui de l'OCDE, affichent depuis plusieurs mois une forte tendance haussière anticipant une poursuite du cycle conjoncturel de croissance. Cette dynamique reposera sur les moteurs traditionnels de l'économie américaine, les dépenses des ménages et les investissements

Graphique 2.3 | Contribution des composantes économiques à l'évolution trimestrielle du PIB américain source : FEDERAL RESERVE BANK OF ST LOUIS



des entreprises. Le premier trimestre 2014 sera cependant pénalisé par les conditions climatiques qui ont temporairement freiné l'activité. Une correction des stocks, dont la contribution a été largement positive au cours des trois premiers trimestres de 2013, pourrait également peser sur la croissance du PIB en début d'année 2014. Le deuxième trimestre de cette année devrait toutefois retrouver un rythme de croissance plus conforme à l'ensemble des éléments positifs présents dans l'économie américaine.

Tableau 2.2 | Evolutions macroéconomiques récentes et perspectives de l'économie américaine établies par la Commission européenne pour les années 2010 à 2015

SOURCE: EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2014

(1) A PRIX COURANT 2012

(2) CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

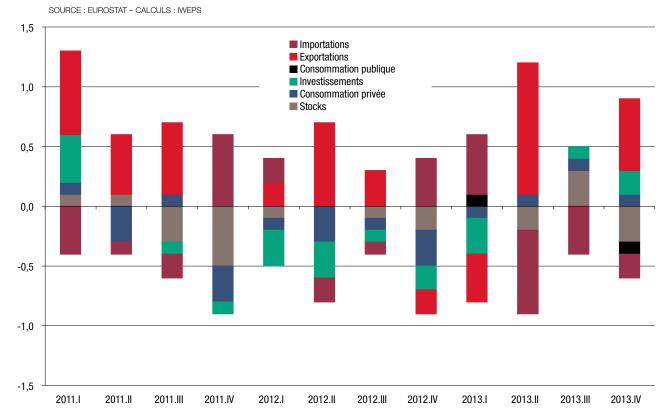
	% PIB¹	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consommation privée	68,6	2,0	2,5	2,2	2,0	2,7	3,0
Consommation publique	15,7	0,1	-2,7	-0,2	-2,1	-0,2	1,1
FBCF	18,6	1,1	3,4	5,5	3,3	5,2	7,8
Dont équipement	6,5	12,8	9,6	6,3	2,4	6,3	8,0
Variations des stocks (en % du PIB) ²	0,4	1,4	-0,2	0,1	0,2	0,0	-0,3
Exportations de biens et services	13,5	11,5	7,1	3,5	2,8	6,2	5,7
Importations de biens et services	16,9	12,8	4,9	2,2	1,4	4,7	6,3
PIB	100,0	2,5	1,8	2,8	1,9	2,9	3,2

2.1.2.2. La Zone euro

Au quatrième trimestre 2013, le PIB de la Zone euro a progressé de +0,3%, confirmant le retour à la croissance entamé au deuxième trimestre de l'année dernière après six trimestres consécutifs de recul. Ce sont les exportations qui apportent le principal soutien à la croissance (+0,6 point). Au total, le commerce extérieur contribue pour +0,4 point, les importations retranchant -0,2 point de la hausse du PIB. L'autre poste à soutenir la croissance est celui des investissements, avec +0,2 point, leur plus forte contribution depuis le premier trimestre 2011.

Quant à la consommation des ménages, son faible apport (+0,1 point) annule à peine le retrait opéré par les dépenses publiques (-0,1 point). Toutefois, sans la contribution négative des stocks (-0,3 point), l'économie européenne aurait renoué avec une croissance trimestrielle élevée de +0,6 point. Si des postes de la demande intérieure hors stocks apparaissent encore peu dynamiques, leur évolution depuis plusieurs trimestres va dans le sens d'un renforcement de l'expansion de l'économie au cours des prochains trimestres.

Graphique 2.4 | Contribution des composantes économiques à l'évolution trimestrielle du PIB de la Zone euro



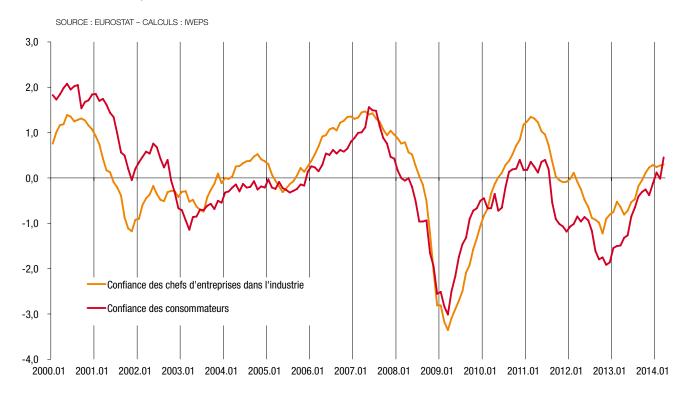
Les indicateurs avancés pour la Zone euro confirment la poursuite du cycle conjoncturel de hausse sur le Vieux Continent. Ceux-ci se sont retournés depuis le début de l'année dernière et atteignent des niveaux élevés tant pour les services que pour l'industrie manufacturière (en mars, 52,2 points pour les services, 53,0 pour le manufacturier, 53,1 pour le composite). Tous les grands pays de la Zone, y compris depuis le mois de mars la France, affichent des indices très optimistes. Cette amélioration est également visible dans les pays du Sud. Ces derniers, après avoir subi de plein fouet la crise sur les dettes souveraines, voient leur économie sortir de la récession. Les indices composites de l'Espagne (54,2 points) et de l'Italie (51,1 points) rejoignent presque ceux de l'Allemagne qui sont au plus haut depuis presque trois ans (54,3 points).

Seule la France était à la traîne dans le mouvement de reprise. Cependant, les indices PMI de mars enregistrent une nette embellie : l'indice composite PMI s'inscrit maintenant au-dessus de la barre des 50 points (51,8 points). L'indice dans les services qui reculait depuis huit mois

atteint en mars 51,5 points et celui du secteur manufacturier 52,1 points. Ce retournement des indicateurs avancés était attendu. L'économie française va, elle aussi, accrocher son wagon au train de la reprise. Les indicateurs des enquêtes d'Eurostat dans l'industrie, carnets de commandes et production attendue notamment, restent en effet bien orientés même si la confiance des ménages ne se renforce pas avec la même vigueur qu'ailleurs en Europe.

Face aux faiblesses actuelles de l'économie française (taux de chômage élevé, finances publiques largement déficitaires, perte de compétitivité et marges de profit dégradées des entreprises), l'Hexagone bénéficie encore d'un certain nombre d'atouts. Une fois la confiance des agents rétablie, ce qui est en cours, le pouvoir d'achat important des ménages, dont le taux d'épargne reste encore élevé (15%), l'accroissement démographique et la capacité des grandes entreprises à répondre à une augmentation de la demande extérieure devraient permettre à l'économie française de poursuivre l'améliora-

Graphique 2.5 | Evolution des indicateurs de confiance issus des enquêtes auprès des ménages et des entreprises dans la Zone euro



tion déjà observée au dernier trimestre 2013, même si les rythmes de croissance resteront lents. En effet, selon l'INSEE, lors des derniers mois de l'année dernière, tous les postes de la demande avaient déjà connu un rebond par rapport au trimestre précédent : la consommation des ménages +0,5%, les exportations +1,2%, les investissements +0,6%. Sans une contribution négative des stocks, la croissance du dernier trimestre français aurait atteint +0,6%. Le « pacte de responsabilité » décidé en janvier, en supprimant les cotisations familiales pour les entreprises et les travailleurs indépendants² d'ici à 2017, s'inscrit dans l'allègement des coûts du travail du « pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi » et devrait améliorer la confiance des entreprises. Au total, ce sont 30 à 35 milliards d'euros qu'elles ne devront plus verser.

Si la reprise en Europe est bien là, elle reste lente : au quatrième trimestre, l'Allemagne n'enregistrait qu'une hausse

de +0,4% par rapport au premier trimestre et la France de +0,3%. Par rapport aux Etats-Unis, plusieurs éléments plaident pour adopter un scénario de reprise modérée de la croissance dans les prochains mois. Premièrement, même si la confiance des ménages s'est fortement raffermie ces derniers mois dans pratiquement tous les pays européens, les taux de chômage ont atteint des niveaux très élevés : 11,9% en février pour l'ensemble de la Zone euro. Mais la disparité est très grande en Europe, allant de 28,0% en Grèce ou 25,8% en Espagne à 5,0% en Allemagne. Toutefois, l'évolution du chômage tend à se stabiliser et beaucoup de pays périphériques, touchés par la crise sur les dettes souveraines (Irlande, Espagne et Portugal), ont déjà enregistré des diminutions ces derniers mois. Deuxièmement, les politiques d'austérité mises en place par les différents gouvernements européens continueront de freiner l'activité des entreprises comme les dépenses des ménages. L'orthodoxie budgétaire imposée par l'Europe doit réduire fortement les défi-

^{2 60%} du budget de la Sécurité sociale branche famille (dont les allocations familiales) sont financés par des cotisations à charge des entreprises et des travailleurs indépendants.

cits budgétaires des Etats dans les prochaines années. Troisièmement, la reprise de l'investissement en Europe reste freinée. Le taux bas d'utilisation des capacités de production n'a toujours pas rejoint sa moyenne de long terme. Ensuite, les conditions restrictives à l'accès au crédit ne sont pas complètement levées par les banques européennes.

Un élément favorisant la reprise est la modération prévue de l'inflation. Eurostat l'a estimée à +0,5% en mars. La composante énergétique pèse sur l'indice des prix puisque les prix dans ce secteur sont en recul de -2,1%. Hors énergie, l'augmentation des prix serait de +0,8%. Un risque de déflation est exclu de notre scénario. Cependant, la hausse des prix à la consommation devrait rester très modérée au cours de cette année et de l'année prochaine. Toutefois, à mesure que les effets de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar et de la diminution des prix énergétiques s'atténueront, l'indice des prix à la consommation devrait légèrement s'élever par rapport à son niveau plancher actuel. La Commission européenne prévoit une inflation à seulement +1,0% en 2014 et +1,3% en 2015.

Partout dans la Zone euro, la croissance continuera de s'appuyer sur le dynamisme du commerce extérieur et la reprise progressive de la demande intérieure. Comme nous le prévoyions déjà lors de notre édition de l'automne dernier, l'ensemble des zones économiques devrait entrer dans un cercle vertueux de croissance. Le dynamisme de l'activité américaine et la reprise maintenant confirmée des économies européennes, notamment celles les plus touchées par la crise sur les dettes souveraines, réamorceront les exportations des pays émergents. Les économies de ces derniers devraient dès lors sortir progressivement de leur atonie actuelle et alimenter à nouveau la demande mondiale.

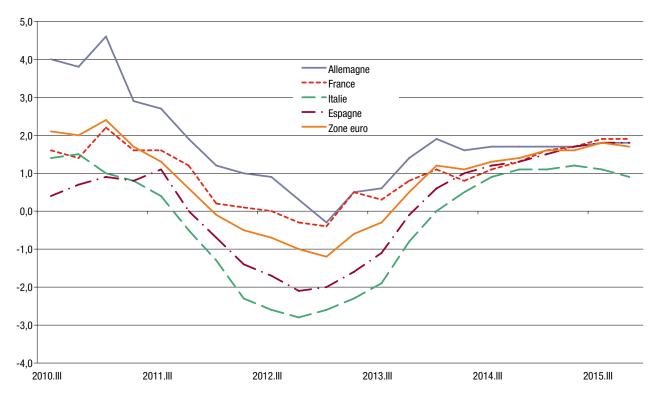
Dans les pays du Sud, Grèce, Italie et Espagne, l'impact des politiques restrictives sur les dépenses des ménages, qui avaient lourdement touché les économies l'année dernière, est en passe de se dissiper. Progressivement,

la confiance des ménages s'est redressée et la consommation des ménages est repartie partant d'un niveau très bas. La grande hétérogénéité dans les situations économiques rencontrées parmi les Etats membres tend maintenant à se réduire. Au troisième trimestre de l'année dernière, l'Italie et l'Espagne sont sorties de la récession. Elles avaient été précédées au deuxième trimestre par l'Irlande et le Portugal. Tous les pays périphériques touchés par la crise ont repris le chemin de la croissance, sauf Chypre et la Grèce, mais leurs reculs tendent à s'amenuiser. La Commission européenne table dès cette année sur une croissance positive en Grèce (+0,6%), en Italie (+0,6%), en Espagne (+1,0%) et au Portugal (+0,8%). L'Irlande a même évité un recul de son PIB (+0,3% en 2013). Il faudra par contre attendre 2015 pour que Chypre sorte la tête hors de l'eau (+0,9% contre -4,8% en 2014).

En ce qui concerne les deux grandes puissances économiques de la Zone euro, l'Allemagne et la France, notre scénario d'automne reste pertinent. L'économie française, confrontée en ce début d'année à une morosité de la confiance des ménages, suit un rythme plus faible de croissance, déjà anticipé dans notre précédente analyse. Par contre, l'économie allemande se maintient comme prévu à la tête des économies les plus performantes parmi les pays membres. Rappelons que l'Allemagne est la troisième puissance exportatrice au monde après la Chine et les Etats-Unis. Selon le FMI, en 2013, la part des exportations des biens et services de l'Allemagne représentait en effet 8,0% de l'ensemble des exportations mondiales, contre 9,8% pour les Etats-Unis et 10,5% pour la Chine. En comparaison, la part française atteint à peine 3,5%. L'Allemagne est l'économie qui bénéficie le plus de la reprise de la demande mondiale. Les prévisions de la Commission européenne tablent sur une croissance de l'économie allemande de +1,8% cette année et de +2,0% en 2015. La France devrait enregistrer une croissance légèrement inférieure à la moyenne européenne : +1,0% cette année et +1,7% l'année prochaine. L'économie allemande continuera donc de tirer la croissance européenne au cours des prochains trimestres.

Graphique 2.6 | Prévisions de croissance du PIB trimestriel à un an d'écart pour les principaux pays de la Zone euro

SOURCE: COMMISSION EUROPÉENNE, FÉVRIER 2014



Si les croissances prévues au sein des Etats membres cette année s'inscrivent dans un éventail de prévision encore très large, les croissances attendues devraient progressivement converger, les pays du Sud rejoignant l'Allemagne et la France après avoir subi la crise sur les dettes souveraines. Pour l'ensemble de la Zone euro, la Commission européenne table sur une hausse de la croissance de +1,2% en 2014 et de +1,8% en 2015, après avoir enregistré un recul de -0,4% en 2013 (-0,5 pour le FMI).

Tableau 2.3 | Evolutions macroéconomiques récentes et perspectives de l'économie de la Zone euro établies par la Commission européenne pour les années 2010 à 2015 (Variations annuelles en volume)

SOURCE: EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2014

(1) A PRIX COURANT 2012

(2) CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB¹	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consommation privée	57,5	1,0	0,3	-1,4	-0,7	0,7	1,4
Consommation publique	21,5	0,6	-0,1	-0,5	0,3	0,5	0,7
FBCF	18,3	-0,4	1,6	-4,0	-3,0	2,3	3,6
Variations des stocks (en % du PIB)	0,1	0,2	0,6	0,1	0,1	0,2	0,2
Exportations des biens et services	45,9	11,6	6,5	2,5	1,3	4,2	5,7
Importations des biens et services	43,3	10,0	4,5	-0,9	0,2	4,1	5,9
PIB	100,0	1,9	1,6	-0,7	-0,4	1,2	1,8

Tableau 2.4 | Evolutions macroéconomiques récentes et perspectives de l'économie allemande établies par la Commission européenne pour les années 2010 à 2015 (Variations annuelles en volume)

SOURCE: EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2014

(1) A PRIX COURANT 2012

(2) CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB¹	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consommation privée	57,5	1,0	2,3	0,8	0,9	1,5	1,8
Consommation publique	19,3	1,3	1,0	1,0	1,1	1,5	1,2
FBCF	17,6	5,7	6,9	-2,1	-0,8	4,1	4,4
Dont équipement	6,6	10,0	5,8	-4,0	-2,2	4,8	7,1
Variations des stocks (en % du PIB)	-0,4	0,4	-0,1	-0,5	0,1	0,1	0,0
Exportations des biens et services	51,8	15,2	8,0	3,2	0,6	4,9	6,8
Importations des biens et services	45,9	12,5	7,4	1,4	1,3	5,9	7,6
PIB	100,0	4,0	3,3	0,7	0,4	1,8	2,0

Tableau 2.5 | France Evolutions macroéconomiques récentes et perspectives de l'économie française établies par la Commission européenne pour les années 2010 à 2015 (Variations annuelles en volume)

SOURCE: EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2014

(1) A PRIX COURANT 2012 (2) CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB¹	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consommation privée	57,7	1,6	0,6	-0,3	0,4	0,6	1,6
Consommation publique	24,7	1,8	0,4	1,4	1,7	1,2	1,4
FBCF	19,8	1,4	2,9	-1,2	-1,9	0,9	3,3
Dont équipement	5,2	11,2	8,2	-3,0	-2,0	3,2	5,1
Variations des stocks (en % du PIB)	0,0	0,1	1,1	-0,8	0,1	0,1	0,0
Exportations des biens et services	27,4	9,5	5,4	2,4	0,6	4,4	5,6
Importations des biens et services	29,7	8,9	5,1	-1,1	0,7	4,0	5,8
PIB	100,0	1,7	2,0	0,0	0,3	1,0	1,7

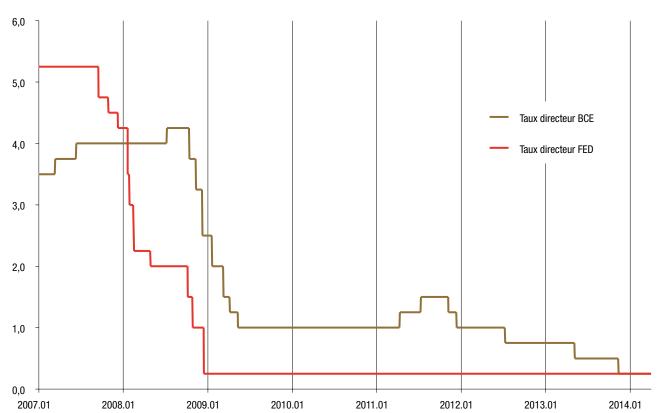
2.1.3 Politique monétaire, évolution des taux longs et marché des changes

2.1.3.1. La politique monétaire

En mai dernier, la langueur de l'activité économique attendue dans la Zone euro, conjointement au recul des pressions inflationnistes, a convaincu la BCE de baisser une première fois son principal taux de refinancement des opérations monétaires (refi). En novembre, l'atonie sur les marchés des crédits et surtout la persistance d'une inflation faible, l'atténuation des tensions sous-jacentes sur les prix se révélant supérieure aux attentes, la BCE a estimé nécessaire de réduire à nouveau son principal taux directeur, de sorte que ce dernier s'établit à présent à 0,25%, contre 0,75% en début d'année 2013. La FED a maintenu son principal taux directeur entre 0% et 0,25%. Les taux de politique monétaire en Grande-Bretagne (0,50%) et au Japon (0,10%) demeurent également inchangés.

Graphique 2.7 | Evolution des taux directeurs de la BCE et de la FED

SOURCES: BELGOSTAT, FEDERAL RESERVE (NEW-YORK)



Le principal objectif de la politique monétaire est d'assurer la stabilité des prix, considérée comme un préalable et une condition au développement favorable de l'activité économique et de l'emploi. Pour atteindre cet objectif, les banques centrales disposent traditionnellement d'un instrument : la fixation du taux directeur, c'est-à-dire le taux d'intérêt auquel les banques commerciales se refinancent auprès de la banque centrale, en général à très court terme. De la sorte, le niveau et les mouvements du taux directeur influencent l'économie à travers, essentiellement, le canal des taux d'intérêt et celui du crédit bancaire. Une baisse du taux directeur réduit le coût de financement des banques qui sont ainsi incitées à prêter davantage et à des taux moins élevés. La baisse des taux de prêts aux ménages et la diminution du coût d'emprunt des entreprises favorisent le comportement de consommation et d'investissement, favorable in fine à l'activité économique.

La sévérité de la crise financière qui a affecté l'économie mondiale depuis 2008 a toutefois montré les limites des instruments traditionnels de la politique monétaire. L'abaissement des taux d'intérêt directeurs à des niveaux proches de zéro s'est ainsi rapidement révélé inefficace à une relance des crédits. Confrontées à un risque d'effondrement du système financier global, les banques centrales se sont alors résolues à adopter des politiques dites non conventionnelles.

Schématiquement, si la politique des taux vise à garantir la stabilité du niveau général des prix et les attentes d'inflation, les mesures non conventionnelles doivent prévenir une crise de liquidité et un effondrement du système bancaire. L'arsenal de ces dispositifs extraordinaires s'est considérablement élargi à mesure que se prolongeaient la récession économique, la crise bancaire et en Europe, la crise de la dette. Globalement, les politiques moné-

taires hétérodoxes recouvrent en réalité deux grandes catégories : les achats de titres (ou *quantitative easing*) et la stratégie de communication visant à orienter les anticipations, la *forward guidance*.

La FED a annoncé dès la fin 2008 sa volonté de soutenir le financement de l'économie américaine en procédant à des achats massifs de titres publics et privés. La FED a mené trois cycles de *quantitative easing*. Tout au long de l'année 2013, elle a ainsi procédé à d'énormes rachats de titres, à hauteur de 85 milliards de dollars par mois, liant pour la première fois explicitement la poursuite de ce troisième effort d'assouplissement quantitatif, dit QE3, à l'amélioration des perspectives sur le marché du travail. En décembre 2013, le comité de politique monétaire (FOMC) de la Banque centrale américaine a cependant annoncé son intention de tempérer graduellement ces achats dès le début de cette année. Au cours du premier trimestre, la FED a ainsi réduit chaque mois le volume de ces achats mensuels de 10 milliards de dollars.

La BCE est demeurée longtemps réticente à intervenir sur les marchés obligataires. L'intensification de la crise de la dette souveraine en Zone euro, les atermoiements des décideurs politiques nationaux européens à résoudre cette crise ont cependant contraint la Banque de Frankfort à s'engager à son tour dans une politique d'assouplissement quantitatif, au travers du Security Market Program (SMP), un programme d'achat limité de titres publics sur les marchés secondaires.

Au cours de l'été 2012, alors que le sentiment de défiance à l'égard de la Zone euro faisait craindre une répétition du scénario catastrophique de l'été 2011, la BCE a une nouvelle fois innové, en se déclarant prête à faire tout ce qui était nécessaire pour sauver la Zone euro. Cet engagement ferme, qui a permis une décrue rapide des tensions sur les marchés obligataires, s'est concrétisé en septembre (06/09) par l'annonce d'un nouveau dispositif d'achat conditionnel des dettes publiques de grande ampleur, baptisé OMT, *Outright Monetary Transactions*.

Second instrument de la politique monétaire non conventionnelle, la *forward guidance* consiste à guider les antici-

pations des agents et des marchés en communiquant sur la trajectoire à venir des taux d'intérêt directeurs. Le recours à cette stratégie d'ancrage des anticipations s'est nettement accru depuis la crise financière de 2008. La FED en a ainsi progressivement fait un outil privilégié de son action, communiquant dès la fin 2008 sur le maintien des taux fédéraux à leur niveau exceptionnellement bas « pour un certain temps », puis « pour une longue période » (en mars 2009), avant de s'engager plus précisément sur un délai minimum, plusieurs fois étendu (jusque mi-2013, d'abord, puis jusque fin 2014 et enfin jusque mi-2015). En décembre 2012, la FED s'est engagée à maintenir ses taux directeurs à un niveau exceptionnellement bas au moins jusqu'à ce que le taux de chômage officiel redescende sous le seuil de 6,5%, sous réserve que l'inflation reste inférieure à 2,5% (et sans altération des anticipations d'inflation). La communication de la FED s'est à nouveau infléchie lors de la réunion du FOMC de mars dernier, abandonnant la référence au seuil des 6,5% de chômage au profit d'indications prospectives qualitatives. Suivant cette nouvelle approche, la politique sera liée à un large éventail d'information incluant des mesures des conditions du marché du travail, des indicateurs des pressions et des anticipations inflationnistes ainsi que l'évolution des marchés financiers.

La Banque centrale européenne s'est, elle, longtemps refusée à s'engager par avance, c'est-à-dire au-delà de la réunion (mensuelle) du Conseil des directeurs suivante. En juillet 2013, la BCE a toutefois choisi elle aussi de renoncer à cette tradition (never pre-commit), en indiquant qu'elle anticipait le maintien « de ses taux à un faible ou plus bas niveau pour une longue période ». La BCE a depuis réaffirmé à plusieurs reprises sa stratégie de guidance. Par cette évolution, la BCE entend indiquer sa volonté de maintenir un biais baissier en dépit du ralentissement des achats de titres de la Federal Reserve annoncé dès le printemps 2013 et qui est intervenu en début d'année. A l'instar de la FED, la communication de la BCE s'est également infléchie en mars. Les observateurs ont ainsi souligné la référence nouvelle, dans le communiqué de presse de la BCE, « au degré élevé des capacités inemployées ». Or, l'existence de réserves importantes de capacité de production limite les risques d'inflation.

La BCE laisse ainsi entendre que sa politique monétaire demeurera accommodante tant que la reprise de l'activité en Zone euro ne conduira pas à un resserrement de l'output gap, pour l'heure largement négatif.

L'orientation de la politique monétaire européenne dans les prochains mois demeurera très accommodante. Dans un contexte marqué par une reprise économique encore fragile et de faibles pressions inflationnistes, l'orientation restrictive des politiques budgétaires actuelles en Europe abandonne en effet à la politique monétaire l'essentiel des leviers de la politique de soutien de la demande globale. Cependant, si une baisse des taux directeurs n'est pas exclue, en cas d'essoufflement de la reprise, la BCE aura sans doute à cœur de conserver la faible marge qui lui reste en cas de décrochage des prix. Le risque de déflation est en effet au cœur des préoccupations du Conseil des gouverneurs, qui n'hésitera pas à utiliser cette dernière cartouche. En fait, les risques liés à une spirale déflationniste sont tels que le gouverneur de la très stricte Bundesbank n'a pas exclu de recourir à une politique d'assouplissement quantitatif, à l'image de celles menées par la FED. Pourtant, les difficultés techniques redoutables auxquelles devrait faire face la BCE rendent l'adoption de cette politique de QE à l'européenne peu envisageable.

Outre les risques de déflation, les conditions du marché monétaire constituent également un facteur déclencheur pour la BCE. La Banque centrale pourrait ainsi mettre en œuvre des mesures visant à accroître l'offre de crédit bancaire, notamment en réactivant sa politique de refinancement à long terme (LTRO) des banques de la Zone euro, mais limitée, par exemple, aux banques qui s'engagent à accroître leurs prêts aux PME.

Outre-Atlantique, l'orientation de la politique monétaire restera également accommodante, avec le maintien des taux fédéraux à leur niveau planché actuel, probablement pendant toute l'année 2014. La Réserve fédérale a en effet à plusieurs reprises indiqué que la réduction – qui devrait se poursuivre – de ses achats de titres (tapering) réalisés dans le cadre du troisième cycle d'assouplissement quantitatif (QE3) ne présageait pas de sa politique

de taux. L'inflexion récente de sa politique de guidance des anticipations est également une indication claire de la volonté de la FED de maintenir une politique expansionniste. Janet Yellen, la nouvelle présidente de la Banque centrale américaine, a ainsi récemment réaffirmé la détermination de la FED à « maintenir un soutien extraordinaire à la reprise pour un certain temps encore » et pendant une « période considérable » après la fin du QE3.

2.1.3.2. Evolution des taux longs

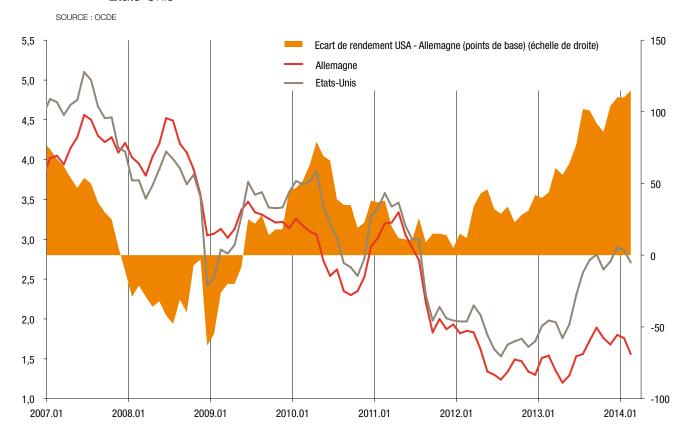
En 2013, l'évolution des taux des emprunts publics longs allemands et américains s'est inscrite dans un contexte marqué par les attentes de la diminution progressive des achats d'obligations de la Réserve fédérale au titre du troisième cycle de détente quantitative (QE3). Au cours du printemps, la publication aux Etats-Unis d'indicateurs macroéconomiques meilleurs que prévus, notamment une amélioration inattendue des chiffres de l'emploi, a en effet amené les marchés financiers a anticipé une modération des achats d'actifs par la Federal Reserve. Plusieurs déclarations des membres de la FED allaient d'ailleurs dans ce sens, de sorte que cette perspective a provoqué jusqu'à la fin de l'été une hausse des taux longs, aux Etats-Unis d'abord, puis, rapidement, à l'échelle mondiale. Ainsi, la correction sur les marchés internationaux a logiquement induit une hausse des taux longs européens. Ce resserrement, qui risquait de mettre en péril la reprise dans la Zone euro, a conduit la BCE a réaffirmé l'orientation accommodante de sa politique monétaire en mettant en œuvre pour la première fois une stratégie non conventionnelle de forward guidance.

En septembre, inquiète de l'impact négatif de la hausse des taux sur la reprise de l'économie américaine, déçue de l'évolution du chômage et incertaine quant à l'issue du blocage politique des discussions budgétaires, la FED a toutefois surpris les marchés en maintenant inchangé le montant de ses achats de titres. Cette décision a amené un repli des taux obligataires américains et européens au cours du mois d'octobre. En Europe, la baisse des rendements obligataires s'est encore poursuivie en novembre, à la suite de la décision de la BCE d'abaisser ses principaux taux directeurs. En décembre, l'annonce de la décision de la FED de tempérer le rythme des achats d'actifs

s'est traduite par un rallye des rendements des emprunts publics des deux côtés de l'Atlantique, les taux américains s'établissant en moyenne à 2,9%, tandis que le taux de référence allemand achevait l'année 2013 à 1,8%.

En début d'année, la hausse des taux longs américains et européens s'est infléchie en raison de mouvements de report sur les valeurs sûres induits par les turbulences sur les marchés émergents. Les rendements obligataires ont encore été affectés en début d'année par les tensions géopolitiques liées à la crise en Ukraine. En mars, les taux des titres du trésor américain de longue maturité s'élevaient à 2,72%, tandis que les taux obligataires longs allemands s'établissaient à 1,51%.

Graphique 2.8 | Evolution des taux longs (rendements des obligations publiques à dix ans) – Allemagne et Etats-Unis

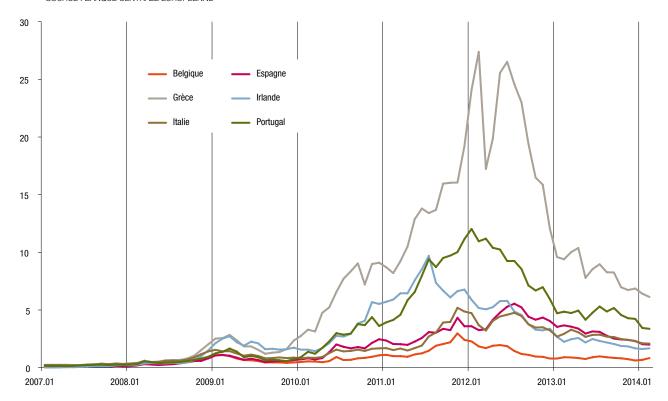


Durant les prochains mois, l'amélioration attendue des indicateurs économiques aux Etats-Unis et la poursuite du ralentissement des achats d'actifs par la Réserve fédérale devraient pousser à la hausse les rendements obligataires américains. Ce mouvement devrait continuer à influencer l'évolution des taux longs dans la Zone euro. La progression des rendements des titres publics européens devrait toutefois être moins rapide qu'aux Etats-Unis, en raison du différentiel de croissance dans les deux zones et de la politique monétaire plus accommodante de la BCE. Une hausse trop précipitée des taux d'intérêt ferait en effet peser un risque sur la reprise européenne.

Au sein de la Zone euro, l'inflexion de la politique monétaire européenne, en particulier l'adoption du programme d'achat des titres publics (OMT), a largement favorisé une détente des marchés obligataires européens. La détermination affichée de la BCE d'intervenir « sans limites quantitatives ex ante » a indubitablement changé la perception des marchés financiers quant à l'avenir de la Zone euro, entraînant un resserrement des écarts (*spreads*) des obligations d'Etats en référence au taux allemand. Ces derniers se sont redressés tandis que les taux de refinancement des économies périphériques se sont réduits.

Graphique 2.9 | Evolution des taux longs (rendements des obligations publiques à dix ans) par rapport à l'Allemagne (spread) – Belgique, Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal (points de base)

SOURCE : BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



Les conditions d'octroi du crédit bancaire dans la Zone euro demeurent à l'heure actuelle particulièrement restrictives, les banques européennes ayant entamé, dès le second semestre 2007, un cycle de durcissement de leurs politiques de crédit. Cette tendance est encore confirmée par les résultats de l'enquête européenne sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey) clôturée début janvier 2014, qui montrent une stabilisation des critères d'octroi de crédit aux entreprises et aux ménages « dans un contexte de faiblesse persistante de la demande de crédit ». Cette évolution reflète l'amélioration des perspectives économiques, et globalement une perception du risque plus favorable, tandis que les coûts de financement ou les contraintes bilantaires des banques européennes tendent à peser moins dans leurs décisions d'octroi de crédit. A court terme, les banques estiment que les conditions d'octroi de crédit aux entreprises devraient demeurer inchangées, tandis que les

critères d'obtention de crédit à la consommation et de crédit hypothécaire devraient s'assouplir.

S'agissant de la demande de crédit, les banques européennes interrogées rapportent un ralentissement progressif sur l'ensemble de l'année 2013 du fléchissement de la demande nette de prêts des entreprises. Cette baisse, plus prononcée que prévu, résulte essentiellement d'une contraction des besoins de financement des dépenses d'investissement productif. Les banques interrogées anticipent cependant une hausse de la demande de prêts des entreprises durant le premier trimestre 2014. Parallèlement, selon les résultats de l'enquête, les banques européennes prévoient une hausse des demandes (nettes) de prêts des ménages (crédit à la consommation et surtout crédit au logement) pour le premier trimestre 2014.

2.1.3.3. Marché des changes

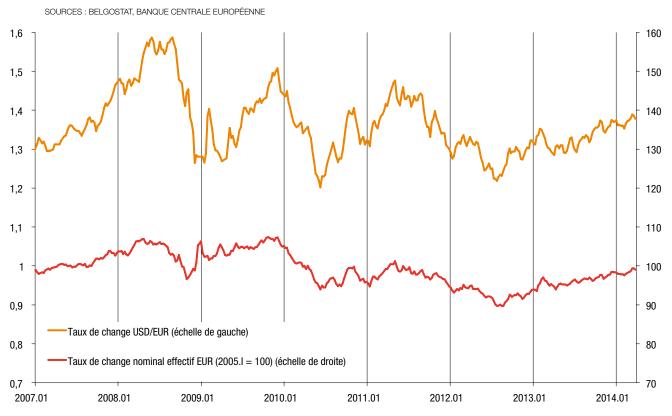
Au cours des derniers mois de 2012, l'engagement ferme de la Banque centrale européenne en faveur de « l'irrévocabilité de l'euro » s'est traduit par une appréciation de l'euro par rapport au dollar qui s'est poursuivie jusqu'au début de 2013, pour s'établir aux alentours de 1,35 USD en février. En fin de trimestre, la monnaie unique européenne s'était toutefois repliée par rapport au dollar, à 1,28 USD/EUR, un affaiblissement lié à des facteurs internes (incertitudes politiques en Italie à la suite des élections, difficultés financières de Chypre), mais aussi à un creusement de l'écart de rendements des titres longs entre la Zone euro (Allemagne) et les Etats-Unis.

A partir du printemps 2013 et jusqu'au premier trimestre 2014, l'euro s'est globalement raffermi par rapport au dollar, au sein d'une fourchette relativement réduite jusqu'à l'automne – entre 1,28 et 1,34 USD/EUR – puis plus fortement en fin d'année dernière et durant les premiers mois de cette année. En mars, l'euro s'affichait ainsi à plus de

1,39 dollar. Cette appréciation est étonnante. L'économie américaine a en effet montré, tout au long de la période, des signes de reprise tandis que l'activité en Zone euro peinait à se redresser et l'écart de rendements des emprunts publics a continué à se creuser en faveur des titres américains, une double évolution qui aurait dû favoriser le billet vert. Comment dès lors expliquer l'appréciation de la monnaie unique ?

D'abord, l'accalmie sur le front de la crise de la dette souveraine en Europe a vraisemblablement poussé les investisseurs vers des actifs plus risqués, notamment au bénéfice des pays de la périphérie européenne, appétence qui aurait soutenu la monnaie unique. Ensuite, l'évolution de la balance courante de la Zone euro, qui est devenue excédentaire, notamment en raison des ajustements macroéconomiques des pays membres périphériques, a favorisé l'appréciation de l'euro. En outre, les tensions sur le marché monétaire européen, causées par la réduction des liquidités induite par les remboursements anticipés

Graphique 2.10 | Taux de change bilatéral USD/EUR et taux de change nominal effectif (EUR)



des LTRO par les banques, alors que la FED poursuivait ses achats d'actifs, ont encore renforcé le raffermissement de l'euro par rapport au dollar. Enfin, le blocage des discussions budgétaires aux Etats-Unis en fin d'année et l'impact des mauvaises conditions climatiques en Amérique du Nord au début d'année ont pesé sur l'évolution du dollar, qui s'échangeait à un peu plus de 1,38 USD/EUR à la fin mars.

A moyen terme, les perspectives d'une accélération des rythmes de croissance de l'économie américaine, alors que la reprise de l'activité dans la Zone euro devrait demeurer modérée, plaident pourtant pour une appréciation du dollar. L'évolution du taux de change euro/dollar devrait également être influencée par les différences de politiques monétaires entre les Etats-Unis et la Zone euro. D'une part, la FED devrait poursuivre le ralentissement (tapering) de ses achats de titres (QE3). D'autre part, la BCE, qui montre une inquiétude grandissante quant à l'impact de l'appréciation du cours de change sur l'évolution des prix, pourrait être amenée à conduire une politique plus agressive afin de lutter contre le risque de déflation. Ces évolutions contribuent à creuser l'écart de rendements des emprunts publics de long terme entre l'Europe et les Etats-Unis, en faveur de ceux-ci. En l'absence d'inflexion significative des politiques monétaires européennes, mais aussi américaine, c'est-à-dire un resserrement plus rapide qu'anticipé de celles-ci, la dépréciation de l'euro devrait toutefois rester modérée cette année. Compte tenu de la difficulté de prévoir l'évolution des marchés des changes, notre prévision retient l'hypothèse d'un taux de change USD/EUR oscillant globalement autour de 1,30 et 1,35.

L'évolution du taux de change effectif – qui peut s'interpréter comme un indice de taux pondéré par l'importance des flux de commerce et, de ce fait, un indicateur global de la compétitivité européenne - reflète, de façon atténuée, la variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar américain, mais aussi notamment par rapport au renminbi chinois, à la livre sterling ou encore au yen japonais. Le taux de change effectif varie dès lors en fonction de la confiance des opérateurs dans la qualité relative des titres libellés dans les différentes devises, mais aussi des attentes des marchés quant à l'orientation des politiques monétaires des banques centrales de ces régions. A cet égard, le ralentissement annoncé, puis effectif, des achats de titres de la FED a déclenché un mouvement de retrait des capitaux investis dans les marchés émergents, au profit du dollar, mais également de la monnaie unique. L'annonce du tapering n'a cependant agi que comme un déclencheur de cette nouvelle fuite vers la qualité, qui est plus fondamentalement expliquée par l'existence de déficits commerciaux et budgétaires de certaines économies émergentes parmi les plus importantes. Les pays les plus concernés sont l'Inde, l'Indonésie, le Brésil, la Turquie et l'Afrique du Sud, surnommés les « 5 fragiles ».

2.2 LA SITUATION CONJONCTURELLE EN BELGIQUE

A partir du printemps 2011, la brutale dégradation du climat conjoncturel international s'est traduite en Belgique par un net ralentissement de l'activité économique, qui s'est alors poursuivi, trimestre après trimestre, jusqu'au premier trimestre 2013. Au cours de cette période, l'activité économique en Belgique n'a pratiquement pas progressé, et s'est même inscrite en recul à la mi-2012, de sorte que sur l'ensemble de l'année 2012, le PIB belge a en moyenne régressé de -0,1%. Encore stable au premier trimestre 2013, notamment en raison des mauvaises conditions climatiques, la croissance économique de la Belgique s'est progressivement raffermie à partir du deuxième trimestre de l'année passée (+0,2%). Stimulée par la reprise conjoncturelle en Europe, la progression trimestrielle du PIB belge s'est accélérée au cours de l'année (+0,3% et +0,5% respectivement aux troisième et quatrième trimestres). Sur l'ensemble de l'année 2013, la reprise est toutefois demeurée modérée, soit +0,2%, freinée par une situation de départ défavorable.

Le regain d'activité économique en 2013 s'est essentiellement appuyé sur le redressement des dépenses de consommation privée et la contribution du commerce extérieur.

La consommation privée a été le principal moteur de la reprise en 2013. Ce dynamisme, qui contraste avec l'atonie de ce segment de la demande intérieure en 2011 et en 2012, s'explique par la progression, certes encore modérée, du pouvoir d'achat des ménages, dans un contexte de baisse de l'inflation. L'amélioration de la confiance des consommateurs, plus sereins quant à l'évolution de la situation économique, a induit un abaissement du taux d'épargne des particuliers, de sorte que les dépenses de consommation privée ont enregistré une progression de +0,7% en 2013 ; une croissance d'ailleurs freinée par un acquis de croissance négatif, induit par le recul de 2012 (-0,6%).

Le raffermissement de la confiance des consommateurs ne s'est toutefois pas immédiatement étendu à leurs perceptions des risques liés aux perspectives sur le marché de l'emploi et à la hausse du chômage. Dès lors, en dépit du faible niveau des taux d'intérêt hypothécaires, les ménages se sont encore montrés réticents à mener des projets d'investissement en logement, qui se sont en conséquence repliés en moyenne sur l'ensemble de l'année 2013 (-3,8%). Par ailleurs, les investissements publics, largement déterminés par les dépenses d'infrastructures des pouvoirs locaux, ont nettement chuté (-11,9%) en 2013, un reflux traditionnel après un scrutin local.

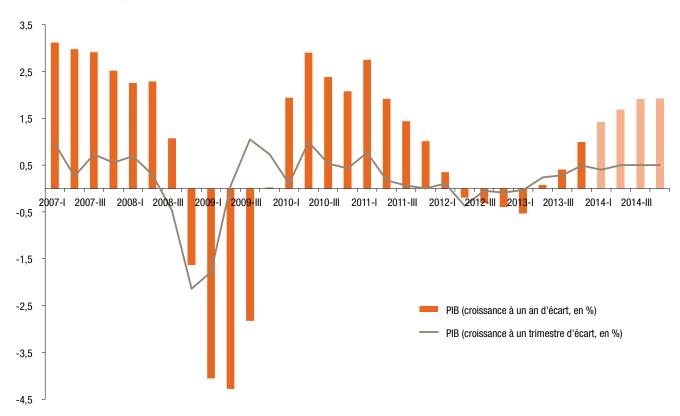
Le rétablissement progressif des échanges internationaux et en particulier la reprise de l'activité dans la Zone euro, qui s'est amorcée dès le deuxième trimestre 2013, ont induit un raffermissement de la croissance des débouchés extérieurs de la Belgique. Le rythme de progression des exportations belges s'est ainsi élevé à +0,6% sur l'ensemble de l'année, une hausse quelque peu freinée par l'appréciation de l'euro. Les importations se sont, elles, accrues plus lentement, sous l'effet opposé de la faiblesse de la demande intérieure et du regain de dynamisme des exportations.

En seconde partie d'année, le redressement des dépenses de consommation finale et des exportations a contribué à renforcer la demande adressée aux entreprises belges. L'accentuation progressive des tensions sur l'appareil productif, conjointement à l'amélioration continue au cours de l'année passée de la confiance des entrepreneurs, rassérénés quant aux perspectives de débouchés, a enrayé le déclin de la formation brute de capital fixe. Le redémarrage des investissements productifs, amorcé dès le deuxième trimestre 2013, s'est toutefois révélé insuffisant pour compenser le recul enregistré en 2012, de sorte que la croissance moyenne de cette composante demeure sur l'année légèrement négative (-0,6%). Par ailleurs, pour répondre à l'infléchissement de la demande, les entreprises ont d'abord cherché à écouler leur stock, de sorte que la contribution de la variation des stocks a encore pesé sur la croissance belge en 2013 (-0,5%).

Graphique 2.11 | Taux de croissance du PIB de la Belgique en volume

SOURCE: ICN - CALCULS: IWEPS

NOTE : PIB EN EUROS CHAÎNÉS, CORRIGÉ DES EFFETS DE CALENDRIER ET DES VARIATIONS SAISONNIÈRES. LES DONNÉES EN CLAIR SONT DES PRÉVISIONS ÉTABLIES PAR L'IWEPS.



Soutien progressif de la demande intérieure en 2014

Le redressement conjoncturel de l'économie belge devrait se poursuivre en 2014, soutenu à la fois par le raffermissement de l'ensemble des composantes de la demande intérieure et l'intensification des exportations.

L'ensemble des segments de la demande intérieure devrait ainsi renouer avec une contribution positive à la croissance du PIB en 2014, dans un contexte de forte amélioration des indices de confiance des producteurs et des consommateurs.

Les dépenses de consommation privée devraient continuer à bénéficier d'une inflation faible tout au long de l'année 2014 et de revenus graduellement en hausse, malgré une modération salariale toujours d'application. Le pouvoir d'achat des ménages pourrait ainsi progresser à un rythme de l'ordre de +1,6%. Le regain de confiance des consommateurs devrait les inviter à un taux correspondant pratiquement à la hausse de la consommation, estimée à +1,8%. En effet, le net regain de confiance des consommateurs, amorcé dès le printemps 2013, devrait décourager de nouveaux efforts d'épargne des ménages, qui devraient laisser globalement inchangé leur taux d'épargne. Cette prévision reste toutefois tributaire de l'évolution du marché du travail, qui devrait, selon notre prévision, connaître une amélioration lente et progressive en 2014, cette fois perceptible en nombre de personnes et non plus seulement en volume.

Le raffermissement de la confiance des ménages quant aux perspectives économiques de plus longue échéance, mais aussi la faiblesse des taux des emprunts hypothécaires et l'amélioration des conditions de revenus devraient contribuer à un accroissement des investissements en logement. Poursuivant la reprise entamée à partir de la mi-2013, les dépenses d'investissements des particuliers devraient progressivement se raffermir en cours d'année. Leur croissance moyenne serait toutefois à peine positive pour l'année 2014 (+0,1%), les investissements en logement s'étant nettement repliés l'année passée. Les investissements publics retrouveraient eux aussi une croissance positive (+1,6%), après le net reflux intervenu en 2013.

L'amélioration du climat général des affaires devrait continuer à favoriser l'investissement des entreprises. La dynamique de relance des investissements devrait encore s'accélérer en 2014, à mesure que s'accentueront les tensions sur l'appareil productif. Le degré d'utilisation des outils de production a en effet rejoint sa moyenne de long terme en fin d'année. Rassurées par l'orientation favorable des perspectives de la demande, les entreprises chercheront probablement à mettre en œuvre des projets d'investissement d'expansion de leurs capacités productives. La formation brute de capital fixe pourrait enregistrer en 2014 une croissance de l'ordre de +3.5%.

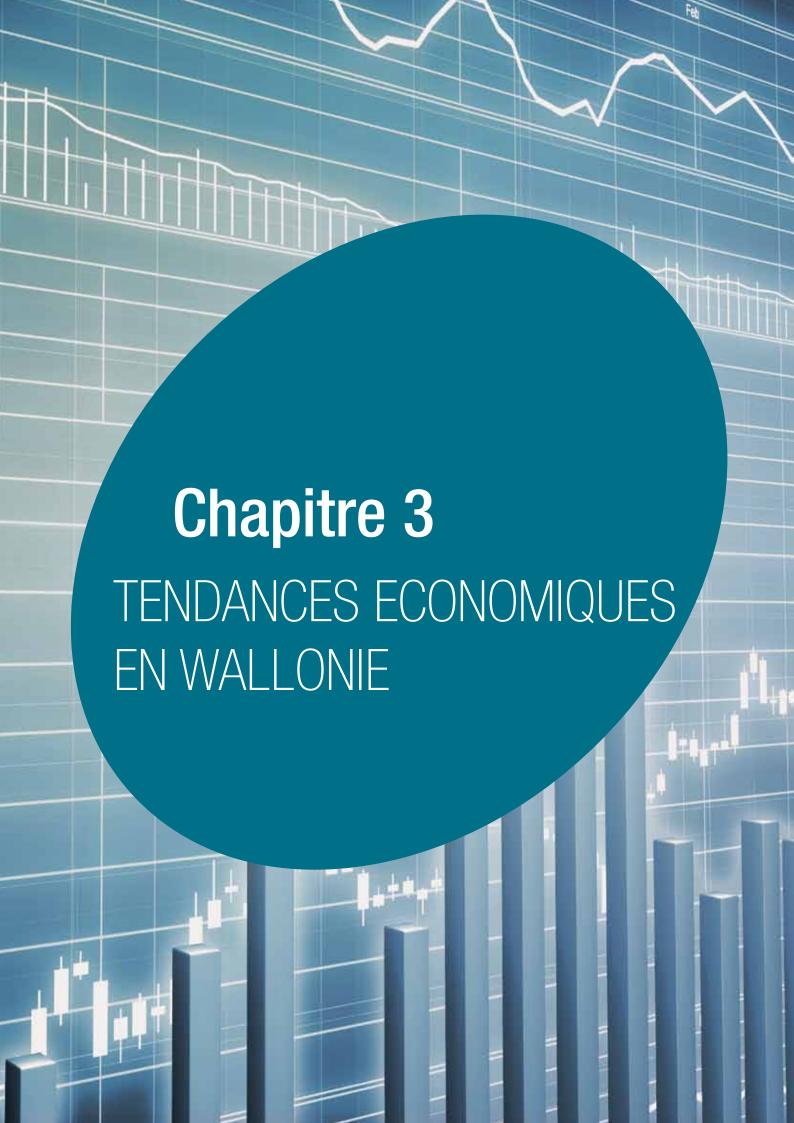
Par ailleurs, l'évolution des perceptions des entreprises quant au niveau des stocks de l'industrie manufacturière, telle qu'elle ressort des enquêtes de conjoncture, laisse présager l'arrivée à terme du processus d'écoulement des stocks de produits finis.

Sur les marchés extérieurs, les effets d'entraînement sur les échanges commerciaux entre les différentes zones

géographiques devraient prendre progressivement place, à mesure que se renforcent les dynamiques de reprise à la fois dans les pays avancés et les économies émergentes. Même modérés en regard du passé, ces effets devraient continuer à soutenir la composante extérieure de la demande adressée aux producteurs de biens et de services en Belgique. Nous escomptons donc une poursuite de la progression des exportations belges tout au long de l'année 2014, à un rythme qui devrait atteindre +4,7%.

Parallèlement, les importations devraient également s'accroître, alimentée par la hausse des dépenses de consommation privée, l'arrêt du déstockage et la relance des investissements productifs. La hausse de la demande d'exportation devrait également contribuer à l'augmentation des importations, en raison de la forte intégration de l'industrie belge dans le commerce intra branche au niveau européen. La croissance des achats de biens et services à l'étranger pourrait atteindre +4,8%, de sorte que la contribution nette du commerce extérieur à la croissance s'avérerait en 2014 à peine positive (+0,1%).

Compte tenu de l'évolution attendue de ses différentes composantes, notre scénario conjoncturel envisage un renforcement progressif de la croissance du PIB belge pour 2014, qui atteindrait +0,5% par trimestre. En moyenne annuelle, la croissance économique s'établirait dès lors à +1,7%.



3.1 L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

En 2012, le PIB wallon, estimé encore provisoirement par l'ICN, recule de -0,4%³. Cette récession fait suite à la crise dans la Zone euro. Les mesures prises sur le plan monétaire et les signes de détente pourtant intervenus sur les marchés financiers dès l'été 2012 n'ont pas suffi à dissiper les craintes des agents dans un contexte marqué par des ajustements budgétaires, la montée du chômage et une croissance insuffisante au plan international.

Cette incertitude a perduré jusqu'au début de l'année 2013: les quelques orientations favorables qui apparaissent dans les enquêtes d'opinion font vite place à un

repli. Il faut attendre le printemps, voire l'été, pour que la situation se décante véritablement. Entretemps, comme nous l'indiquions dans nos précédentes éditions, la longue attente d'une reprise, conjuguée à la réduction du soutien public à l'emploi, a fini par avoir un impact durable sur le nombre d'entreprises et sur l'emploi. La relative résistance dont l'emploi avait fait preuve jusqu'en 2012 (+0,1% selon les comptes régionaux), malgré la faiblesse de l'activité, se traduit par des niveaux de productivité moyens assez faibles à l'entame de notre horizon de prévision 2013-2014. C'est un facteur qui pourrait modérer la reprise en cours.

Retour sur 2011 et 2012

Les derniers chiffres de la comptabilité régionale de l'ICN sont parus en février dernier. Ils révisent d'abord fortement l'estimation provisoire de la valeur ajoutée wallonne initialement publiée pour 2011. En effet, après nos traitements, le PIB régional aurait finalement progressé de +0,9% au lieu des +2,0% initialement prévus. Cette révision est pratiquement entièrement imputable à l'industrie pharmaceutique. L'examen des comptes annuels des entreprises par l'ICN pour établir la valeur ajoutée définitive a en effet révélé que le fort accroissement des ventes qui avait eu lieu en 2010 dans ce secteur, et qui avait nettement contribué à la croissance de l'activité wallonne, revêtait un caractère passager que l'indicateur provisoire de valeur ajoutée basé sur la masse salariale ne pouvait capter. Il ressort donc aujourd'hui de l'analyse des années 2010 et 2011 que la vigueur de l'activité wallonne d'après la crise financière a reposé partiellement sur un regain temporaire de productivité au sein de cette industrie en 2010.

Pour 2011, l'analyse selon laquelle la branche de la construction a largement contribué (+0,6 point) à la croissance du PIB wallon reste vraie. Le secteur a sans doute profité d'une position plus abritée, d'un regain temporaire des autorisations de bâtir et des transfor-

mations dans le secteur résidentiel, ainsi que des investissements communaux en hausse à la fin du cycle électoral. Un apport équivalent à la croissance wallonne est encore apporté par la branche regroupant le commerce, le transport et les télécommunications.

Outre la révision de 2011, une première estimation (provisoire) de la valeur ajoutée pour l'année 2012 est à présent disponible. Elle fait état d'un recul du PIB de l'ordre de -0,4% en Wallonie, plus fort que nous ne l'avions escompté. Bien qu'ils doivent être interprétés avec prudence, ces chiffres font apparaître un repli plus diffus de l'activité qui corrobore nos analyses précédentes. Suite à la nouvelle contraction des échanges internationaux dans un contexte européen peu engageant, la détérioration du climat des affaires s'était focalisée sur l'industrie au second semestre de 2011. L'assombrissement des perspectives économiques a cependant entraîné la perte de confiance de l'ensemble des agents en 2012. Si l'industrie wallonne a continué de payer le plus lourd tribut durant cette crise (-0,6 point de la croissance régionale en 2012), le commerce s'est cette fois également inscrit en recul (-1,2%) apportant une contribution au PIB particulièrement faible de -0,2 point, un score pratiquement aussi faible que l'apport négatif de ce secteur en 2009.

³ Rappelons que le PIB n'est publié qu'à prix courants dans les comptes régionaux et que seule la valeur ajoutée totale est officiellement publiée en volume. L'estimation en volume du PIB régional mentionnée ici prend ces informations comme point de départ, mais repose aussi sur nos propres hypothèses de déflateurs des impôts et subventions, de trimestrialisation, de correction saisonnière et d'adaptation aux derniers comptes nationaux parus.

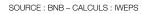
La reprise se met en place en deuxième partie d'année 2013

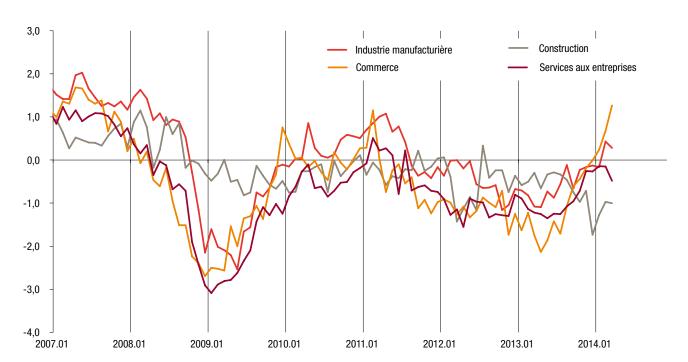
Le retournement des indices de confiance survient au deuxième trimestre 2013. Leur tendance à la hausse se confirme ensuite durant tout le reste de l'année 2013 et même au-delà, dans l'industrie manufacturière et la construction, où les moyennes de long terme sont aujourd'hui nettement dépassées. Dans les services, un ralentissement intervient à la fin de l'année dernière donnant même lieu à une légère baisse au début de 2014. Un tassement, probablement temporaire, des perspectives de demande et d'emploi y contribue. Mais en réalité, seul

le climat des affaires dans le secteur de la construction ne semble pas avoir encore clairement enregistré une tendance haussière.

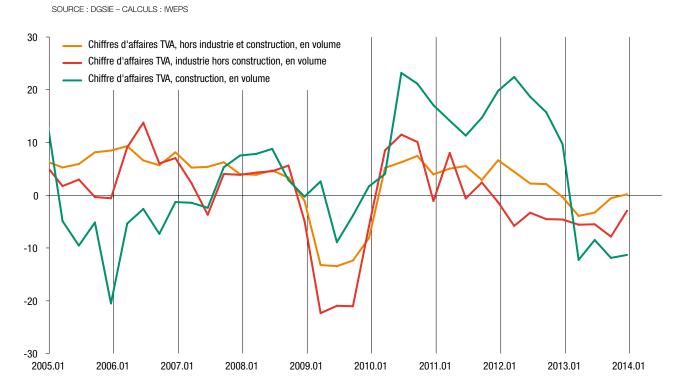
Dans l'industrie manufacturière et le commerce notamment, la comparaison des courbes de confiance wallonnes et belges laisse penser que la remontée des indices wallons s'est faite de façon moins prononcée qu'en Belgique en moyenne. En revanche, le tassement observé en début d'année 2014 dans les indices nationaux n'apparaît pas en Wallonie. De sorte que, plus modérée depuis la mi-2013, la reprise pourrait aussi avoir été plus régulière durant les trois derniers trimestres écoulés.

Graphique 3.1 | Courbe synthétique de la confiance des entrepreneurs en Wallonie – Moyennes centrées réduites





Graphique 3.2 | Principaux indicateurs de l'activité économique en Wallonie – Variations à un an d'écart



L'orientation positive des opinions des entrepreneurs est confirmée par les indices de la production industrielle, essentiellement aux deuxième et troisième trimestres de 2013, de façon assez généralisée entre secteurs. Les indices du quatrième trimestre, en particulier ceux d'octobre et de décembre sont en revanche plus négatifs. Ils peuvent être mis en parallèle avec le ralentissement des exportations de marchandises en fin d'année (cf. section 3.4). Les indices wallons de janvier 2014 se redressent en revanche à nouveau. Pour autant, ces irrégularités dans la production industrielle ne remettent pas en question la reprise. Elles pèsent en revanche sur l'ampleur attendue de cette reprise : les carnets de commandes ne sont vraisemblablement pas pleins ni les débouchés déterminés avec certitude. Ces indicateurs nous dissuadent de toute euphorie, dans un contexte de reprise de l'économie européenne, certes, mais toujours convalescente.

Dans les services, les données de chiffres d'affaires selon la TVA nous servent d'indicateur de réalisation. Si leur remontée est assez claire en seconde partie d'année, la croissance à un an d'écart demeurait généralement négative en fin d'année, si ce n'est dans le commerce.

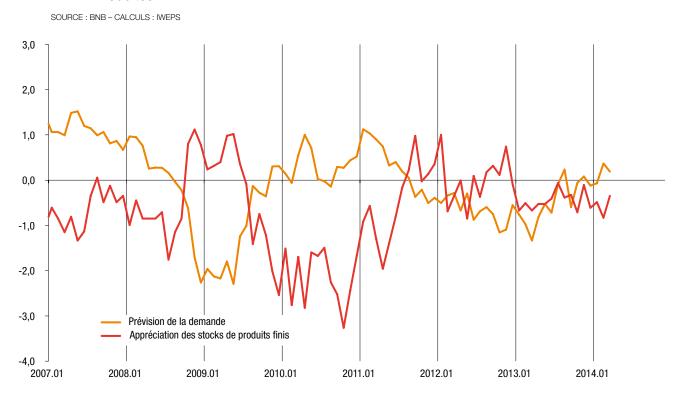
Disponible également pour l'industrie manufacturière, l'information relative au chiffre d'affaires donne une image contrastée par rapport à la production industrielle. D'abord lente aux deuxième et troisième trimestres, la reprise s'accentue plutôt en fin d'année 2013. Ces rythmes d'évolution différenciés entre indicateurs dans l'industrie pourraient être interprétés en Wallonie comme une reprise de la production (aux deuxième et troisième trimestres) de produits intermédiaires et/ou destinés partiellement à constituer des stocks, production qui aurait d'ailleurs nécessité un recours accru aux importations en première partie d'année.

Sur la base de nos analyses et des relations estimées entre les chiffres d'affaires déclarés à la TVA et les PIB régionaux, nous estimons que le PIB wallon progresserait, en moyenne annuelle, à un rythme de l'ordre de +0,1% sur l'ensemble de l'année 2013. Cette moyenne est affectée par un acquis de croissance négatif de -0,2% à la fin de 2012, mais elle reflète en réalité une croissance, à un trimestre d'écart, qui serait nulle au premier trimestre de 2013 et en légère accélération durant les trimestres suivants (jusqu'à +0,3% au dernier trimestre).

Du point de vue de la demande adressée à l'économie wallonne, les taux de croissance de la plupart des différentes composantes devraient s'avérer relativement faibles, mais l'accélération la plus palpable serait à l'actif des investissements des entreprises et des exportations. Toutefois, en moyenne annuelle, compte tenu d'acquis de croissance négatifs, les investissements ne progresseraient qu'à un rythme modeste (+0,7%), équivalent à celui de la consommation privée (bénéficiant, elle, essentiellement de la décrue de l'inflation). De même, la contribution nette du commerce extérieur s'avérerait finalement assez faible (+0,1 point) vu les hauts niveaux d'importation wallons.

Contrairement à ce qu'indiquent les comptes nationaux pour la Belgique, le recul des stocks pourrait peser moins lourdement sur la croissance économique wallonne (-0,2 point contre -0,5 point pour le pays). Le graphique suivant montre en effet que l'appréciation des stocks s'est abaissée en 2013, mais, en même temps, elle ne s'est pas encore nettement écartée des prévisions de demande que formulent les entrepreneurs, qui évoluent modérément. Un tel écart est déjà nettement plus présent dans les données belges.

Graphique 3.3 | Appréciation des stocks et perspectives de la demande en Wallonie – Moyennes centrées réduites



Consolidation graduelle de la reprise en 2014

La dynamique de reprise, tirée par la demande extérieure, pourrait aujourd'hui sembler plus faible en Wallonie que dans le reste du pays, due à une contribution du commerce extérieur d'abord plus lente en 2013 (plus d'importation, de stocks et moins de ventes).

Pourtant, les conditions d'une reprise sont similaires, voire meilleures au regard de l'évolution la plus récente des indicateurs de confiance des entrepreneurs. Les chefs d'entreprises rapportent non seulement une activité en hausse, mais leurs attentes concernant la demande qui leur est adressée sont également orientées favorablement. C'est particulièrement le cas dans l'industrie manufacturière puisque l'économie wallonne ouverte bénéficie de l'amélioration de la confiance qui est généralisée au niveau international (cf. section 2) et de marchés potentiels en hausse. Les perspectives de la demande sont également toujours en nette hausse dans le commerce.

Dans le secteur des services aux entreprises, les prévisions de demande ont légèrement faibli ces derniers mois, mais seules les attentes dans la construction demeurent vraiment hésitantes.

Ces quelques différences sectorielles confortent le scénario selon lequel les principaux facteurs de modération de la reprise concerneraient plutôt certaines composantes de la demande intérieure, dont la reprise devrait être plus tardive. En effet, si les signes d'une reprise de l'emploi sont présents (cf. section 3.2), l'impact négatif qu'a exercé le déficit d'activité enregistré en 2012 et en 2013 sur la démographie des entreprises wallonnes et sur le marché du travail vient à peine de prendre fin.

Ainsi, le nombre de personnes morales ou physiques ayant cessé leur activité demeure à un niveau élevé en Wallonie, de l'ordre de 1600 par mois en décembre 2013, même si le point maximum semble avoir été atteint quelques mois plus tôt. A l'opposé, le nombre de nouveaux assujettis ne donne pas encore de signe d'amélioration, de sorte que l'écart entre les deux courbes fait

encore état d'une perte nette de 150 entreprises/indépendants par mois en Wallonie.

En ce qui concerne le marché du travail, après les fortes pertes d'emploi enregistrées au premier semestre, le second semestre de l'année aurait à peine permis de stabiliser le nombre d'emplois en Wallonie. Or, les performances économiques des années précédentes telles qu'elles ressortent aujourd'hui (après révisions, cf. plus haut) ne nous permettent pas de penser que la productivité moyenne s'est redressée suffisamment depuis 2009. Le recours à l'embauche ne viendrait dès lors renforcer la demande intérieure que dans un second temps, en deuxième partie de 2014.

Du côté de la demande extérieure, nous pensons que les exportations devraient poursuivre leur croissance à un rythme régulier, proche de celui de la fin 2013. S'ils tendent bel et bien à se redresser, les échanges internationaux devraient en effet progresser à des rythmes qui restent inférieurs aux moyennes historiques.

De plus, en Wallonie, les importations se renforceraient à mesure que la demande intérieure se consoliderait et que les stocks s'écoulent. Une contribution positive du commerce extérieur pourrait cependant être envisagée en 2014, compte tenu des acquis déjà engrangés en 2013 en termes de stock et d'importation.

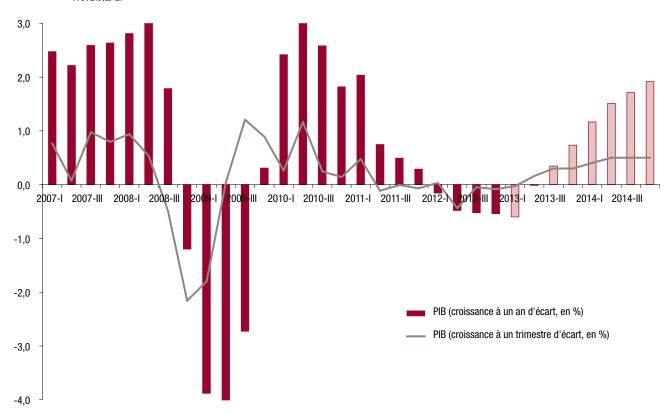
Les effets d'entraînement du commerce extérieur devraient se manifester sur la demande intérieure et permettre une consolidation de la croissance en cours d'année. Dans un contexte de confiance retrouvée, la consommation des ménages et les investissements des entreprises seraient en amélioration progressive, à mesure que les perspectives d'emploi et de la demande continuent à se raffermir.

Ces composantes de la demande verraient donc leur progression d'un trimestre à l'autre se renforcer régulièrement, tandis que la variation des stocks contribuerait de façon plus négative à la croissance économique en 2014. Selon ce scénario, la croissance du PIB de la Wallonie s'établirait à +1,6%.

Graphique 3.4 | Taux de croissance du PIB de la Wallonie en volume

SOURCE : ICN - CALCULS : IWEPS

NOTE : PIB EN EUROS CHAÎNÉS, CORRIGÉ DES EFFETS DE CALENDRIER ET DES VARIATIONS SAISONNIÈRES. LES DONNÉES EN CLAIR SONT DES PRÉVISIONS ÉTABLIES PAR L'IWEPS.



3.2 L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

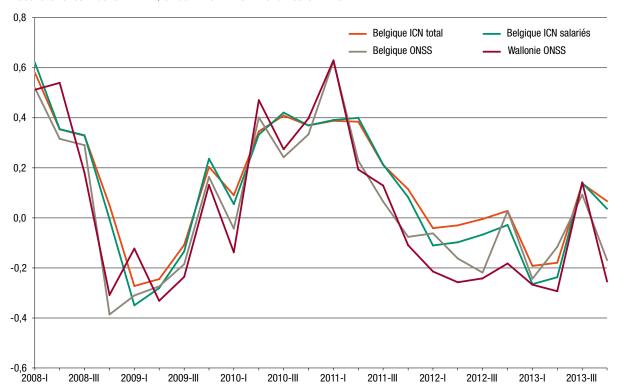
Selon les Comptes régionaux récemment publiés par l'Institut des comptes nationaux, l'emploi intérieur wallon a crû de +0,1% en 2012, soit une augmentation de 1 400 emplois. Cette moyenne cache une dégradation de la situation du marché du travail au cours de l'année. Tendance qui se confirme en 2013 avec un recul relativement important à un trimestre d'écart (-0,3%, données dessaisonalisées) du nombre de salariés wallons assujettis à l'ONSS aux premier, deuxième et quatrième trimestres

2013. L'augmentation observée au troisième trimestre (+0,1%), porteuse d'un espoir d'amélioration, ne s'est pas confirmée au quatrième trimestre (-0,3%) (données dessaisonalisées, voir graphique 3.5).

A noter que la concrétisation des pertes d'emplois annoncées par deux grosses entreprises wallonnes a fortement pesé sur les résultats de ce quatrième trimestre⁴.

Graphique 3.5 | Taux de croissance à un trimestre d'écart du nombre de salariés recensés à l'ONSS en Wallonie et en Belgique et de l'emploi national salariés et total en nombre de travailleurs en Belgique - données dessaisonnalisées – en %





⁴ Voir Licenciements collectifs entre janvier 2013 et décembre 2013, SPF Emploi, Travail et Concertation sociale) http://www.emploi.belgique.be/

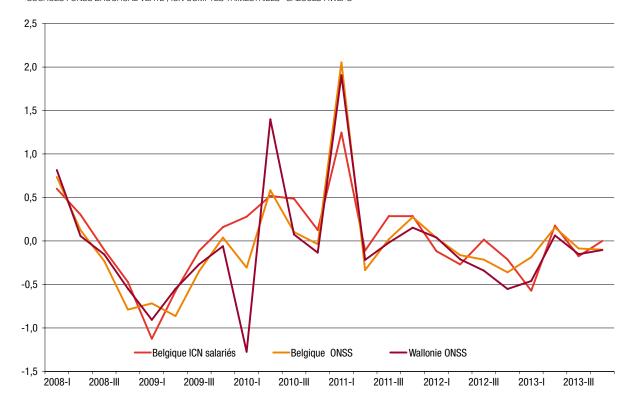
Les données précédemment observées pour dégager le profil de l'évolution de l'emploi en Wallonie en 2013 concernent uniquement les salariés assujettis à l'ONSS. Les données d'emploi intérieur trimestrielles issues de la comptabilité nationale sont seulement disponibles pour l'ensemble de la Belgique.

Sur la base des différences observées pour la Belgique entre les données de l'ICN et de l'ONSS et des différences entre la Belgique et la Wallonie, ces données belges permettent cependant d'extrapoler les données de l'ONSS à l'ensemble de l'emploi intérieur wallon (voir graphique 3.5).

Sur cette base, le profil de croissance de l'emploi intérieur salarié wallon apparaît un peu moins pessimiste que celui dressé sur la base des seules données de l'ONSS. Concernant l'emploi indépendant, nulle raison n'incite à croire que l'évolution a été plus défavorable en Wallonie que dans l'ensemble du pays, où il a contribué de manière positive à l'évolution de l'emploi.

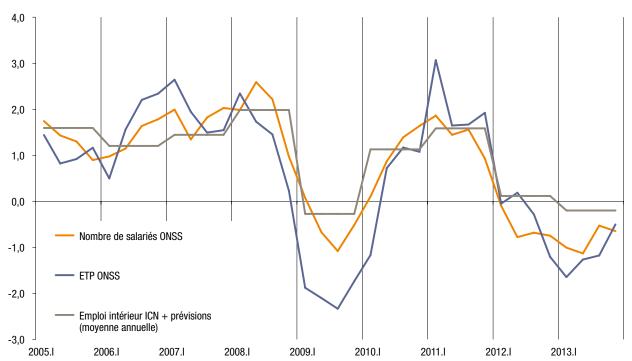
Graphique 3.6 | Taux de croissance à un trimestre d'écart du nombre d'équivalents temps-plein recensés à l'ONSS en Wallonie et en Belgique et du volume de travail en nombres d'heures en Belgique - données dessaisonalisées - en %





Graphique 3.7 | Taux de croissance à un an d'écart du nombre d'équivalents temps-plein et du nombre de salariés assujettis à l'ONSS et de l'emploi intérieur annuel en Wallonie





Le volume de travail, exprimé en ETP (équivalents tempsplein), pour lequel une hausse de +0,1% à un trimestre d'écart avait été observée au deuxième trimestre de 2013, rediminue aux troisième et quatrième trimestres (respectivement -0,2% et -0,1% des ETP assujettis à l'ONSS, à un trimestre d'écart, données dessaisonalisées). Ces reculs sont cependant beaucoup plus modérés que ceux qui ont prévalu depuis la seconde moitié de 2012 (voir graphique 3.6) et leur ampleur tend à diminuer. La courbe du taux de croissance à un an d'écart (graphique 3.7) montre clairement la tendance positive de l'évolution du volume d'emploi.

Nous l'interprétons comme un premier signe de l'effet de la reprise de l'activité économique qui a débuté timidement au second semestre 2013. Cependant, celle-ci n'a pas encore eu d'impact sur le nombre de travailleurs en 2013, l'emploi intérieur wallon se serait replié à un trimestre d'écart tout au long de l'année. Ainsi, l'emploi diminuerait de 2 000 unités endéans l'année. En moyenne annuelle, cela représente un recul net de 3 500 emplois entre 2012 et 2013, soit -0,3%.

En 2013, le recul de l'emploi en moyenne annuelle a donc été aussi important que celui qui a été observé en 2009 (-0,3%). Pourtant, le fléchissement de l'activité économique a été beaucoup plus faible. Cette apparente contradiction trouve son explication dans la stratégie de temporisation des entreprises en bonne santé financière en 2009. Elles ont en effet différé l'ajustement des effectifs à l'inflexion du volume d'activité et préféré conserver leur main-d'œuvre en escomptant une reprise à moyen terme. Le corollaire d'un tel choix aura par conséquent été le recours massif au chômage temporaire et aux diverses mesures de réduction du temps de travail, soutenues par les pouvoirs publics. En 2010 et 2011, l'emploi a repris sa croissance, rapidement soutenu par les mesures de mise à l'emploi, «Win-Win » entre autres. De surcroît, les restrictions budgétaires n'avaient pas encore touché l'emploi public.

Lorsque survient la crise dans la Zone euro en 2012, la situation financière des entreprises n'est plus aussi favorable. Les pouvoirs publics ne soutiennent plus la réduction du temps de travail, le recours au chômage tempo-

raire est limité. Les entreprises se résolvent à se séparer de la main-d'œuvre excédentaire. Le contexte de restrictions budgétaires entraîne une dégradation de la situation dans l'emploi public et non marchand, secteurs peu touchés par la crise de 2009.

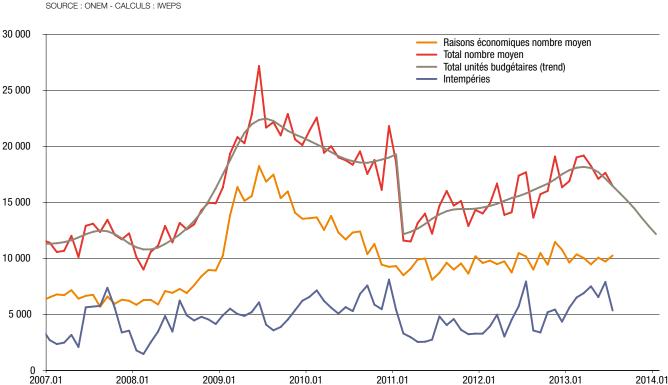
La lente et très timide reprise de la croissance de l'emploi ne débuterait qu'en 2014.

Outre l'évolution de moins en moins défavorable du volume d'emploi, plusieurs signes de cette amélioration sont déjà perceptibles dans les indicateurs :

• la baisse du chômage temporaire (voir graphique 3.8), même si cette tendance pouvait s'expliquer en partie par l'extension depuis le 1er août 2013 de la contribution de responsabilisation, déjà en vigueur antérieurement dans la construction;

- le net ralentissement du recul à un an d'écart du nombre d'heures prestées par les travailleurs intérimaires à partir d'avril 2013 qui évolue en une augmentation fin 2013 et à nouveau en février 2014 (voir graphique 3.9);
- le redressement des prévisions d'emploi au cours des trois prochains mois établies par la BNB sur la base d'enquêtes mensuelles auprès des entreprises (voir graphiques 3.10 et 3.11);
- l'augmentation timide du nombre d'opportunités d'emplois reçues par le FOREM à partir de 2014 (voir graphique 3.12);
- la diminution du chômage en janvier et février 2014, malgré un léger regain en mars, après une augmentation du nombre de demandeurs d'emploi à un mois d'écart (données dessaisonalisées) tout au long de l'année 2013. les tendances à la baisse du taux de croissance à un an d'écart tant pour les CCI que les DEI depuis fin 2013.

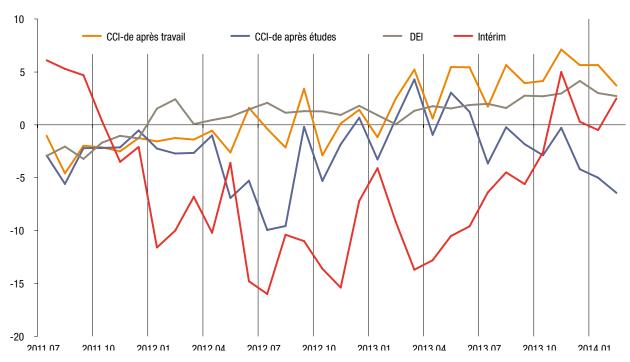
Graphique 3.8 | Evolution du chômage temporaire total, pour raisons économiques et pour intempéries. Nombre moyen et unités budgétaires - données dessaisonalisées



SOURCE: ONEM - CALCULS: IWEPS

Graphique 3.9 | Taux de croissance à un an d'écart du nombre d'heures effectuées par les travailleurs intérimaires, du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI), du nombre de chômeurs complets indemnisés après travail et du nombre de chômeurs complets indemnisés après études, en Wallonie

SOURCES: « MARKET UPDATE » FÉDÉRATION DES PARTENAIRES DE L'EMPLOI (FEDERGON), ONEM STAT-INFO, FOREM

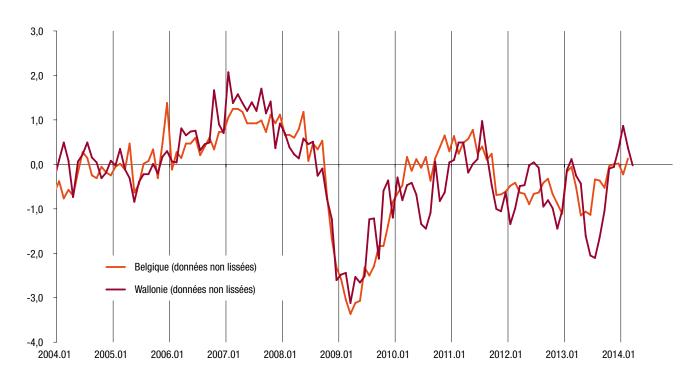


Graphique 3.10 | Industrie manufacturière : prévision de l'emploi au cours des trois prochains mois – Moyennes centrées réduites



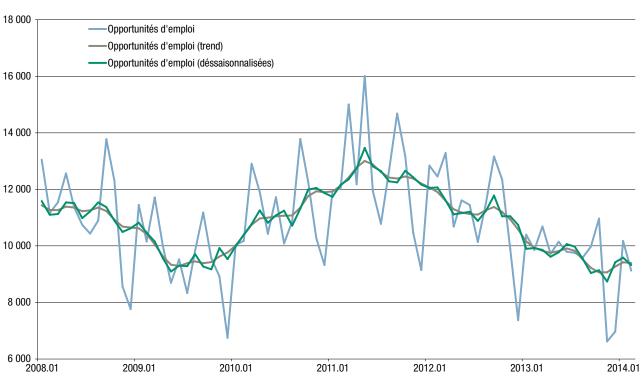
Graphique 3.11 | Services aux entreprises : prévision de l'emploi au cours des trois prochains mois – Moyennes centrées réduites

SOURCE: BNB - CALCULS IWEPS



Graphique 3.12 | Nombre d'opportunités d'emploi reçues par le FOREM – en Wallonie

SOURCE: FOREM - CALCULS: IWEPS



Les facteurs freinant la reprise de la croissance de l'emploi fin 2013 sont toujours à l'œuvre. La fin des pertes d'emploi nettes à un trimestre d'écart ne s'observerait qu'au premier trimestre 2014 et ce n'est qu'au deuxième trimestre que l'emploi recommencerait très faiblement à croître à un rythme qui s'accélérerait légèrement au cours

de cette année, au fur et à mesure du raffermissement de la croissance économique.

En 2014, la reprise de l'activité économique se traduirait donc par une augmentation de 7700 emplois endéans l'année, soit 3700 emplois en moyenne annuelle (+0,3%).

3.3 LA DEMANDE INTÉRIEURE

3.3.1 Les ménages

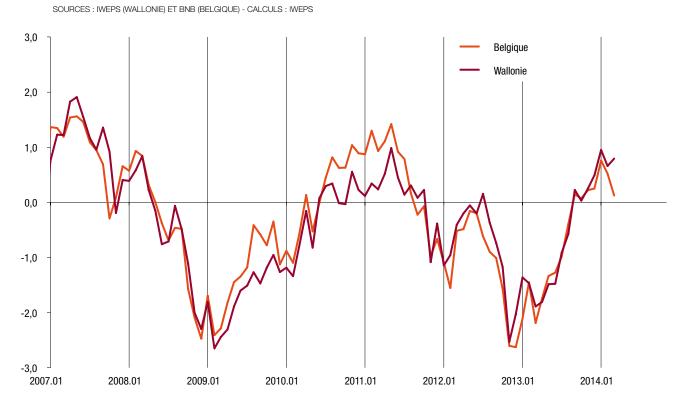
Alors que les ménages font aujourd'hui preuve d'un bel optimisme, celui-ci doit être tempéré par l'évolution attendue des revenus en termes réels, en lien avec un marché du travail convalescent en 2014. La dynamique de reprise des dépenses de consommation et d'investissements est en marche, mais son ampleur resterait donc modérée.

Des consommateurs nettement plus confiants

Depuis l'été 2011, la confiance des ménages était en

recul. Après avoir atteint un premier palier un an plus tard, l'indice synthétique s'était à nouveau effondré à l'automne 2012, aboutissant pratiquement au niveau historiquement bas qui avait été atteint au plus fort de la crise mondiale au début de 2009. Après quelques hésitations en début d'année 2013, l'indice s'est très nettement redressé, dépassant sa moyenne de long terme dès le début du troisième trimestre. Depuis notre précédente édition, l'indice synthétique a poursuivi son net relèvement en fin d'année 2013 ainsi qu'au début de cette année.

Graphique 3.13 | Confiance des ménages - Indicateurs synthétiques - Moyennes centrées réduites

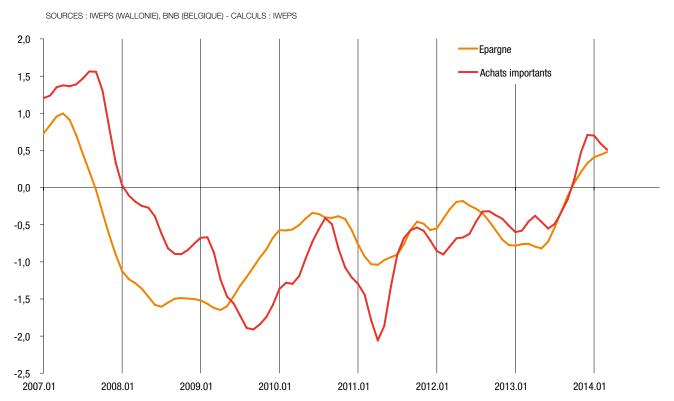


La méfiance dont les ménages faisaient preuve à propos de la situation économique générale s'est dissipée la première, leur opinion à ce sujet s'améliorant depuis le début de l'année 2013. C'est encore cette composante de l'indice synthétique qui apparaît aujourd'hui la plus positive, dépassant largement maintenant sa moyenne de long terme. Aux autres questions posées dans l'enquête de confiance, les ménages se sont aussi graduellement montrés plus optimistes. Ainsi, leurs craintes relatives à l'évolution du chômage se sont progressivement apaisées et leurs attentes relatives à leur situation financière personnelle sont orientées favorablement. En ce début d'année 2014, les soldes de réponses favorables à ces deux questions ont désormais dépassé leur moyenne de long terme.

En ce qui concerne l'épargne et la consommation, on rappellera que durant la période d'incertitude qui caractérisait la fin de l'année 2011 et l'année 2012, les ménages wallons ont eu tendance à relever leur taux d'épargne de précaution. L'enquête de confiance suggère qu'ils pourraient y avoir procédé davantage que dans l'ensemble du pays, de façon toutefois moins prononcée qu'en 2009. La décrue de l'inflation depuis la mi-2012 semble leur avoir permis de relâcher cette pression sur la consommation. Dans un contexte difficile en matière d'emploi au début de 2013, la prévision de l'épargne semblait d'abord s'orienter à la hausse en Wallonie, avant de se retourner rapidement. Ces hésitations ont pris fin au terme du premier semestre : les prévisions d'épargne entament alors

un franc redressement qui ne s'est pas démenti depuis. Accompagnant le redressement général de la confiance, elles nous paraissent surtout traduire un relâchement des contraintes de liquidités attendu avec plus de certitude par les ménages. D'ailleurs, contrairement aux évolutions passées, cette remontée de la prévision d'épargne est concomitante avec celle des prévisions d'achats importants. Pour rappel, ces dernières ne s'étaient encore que lentement redressées depuis qu'elles avaient atteint un point historiquement bas en septembre 2009. Aujourd'hui, les consommateurs wallons semblent envisager l'avenir avec plus de sérénité, puisque tant leur prévision d'achats que d'épargne ont dépassé leur moyenne de long terme.

Graphique 3.14 | Prévisions de l'épargne et des achats importants des ménages au cours des douze prochains mois – Tendances



Amélioration progressive du pouvoir d'achat

Schématiquement, le pouvoir d'achat des ménages devrait profiter de la baisse observée de l'inflation en 2013 et bénéficier d'une remontée progressive des revenus en 2014.

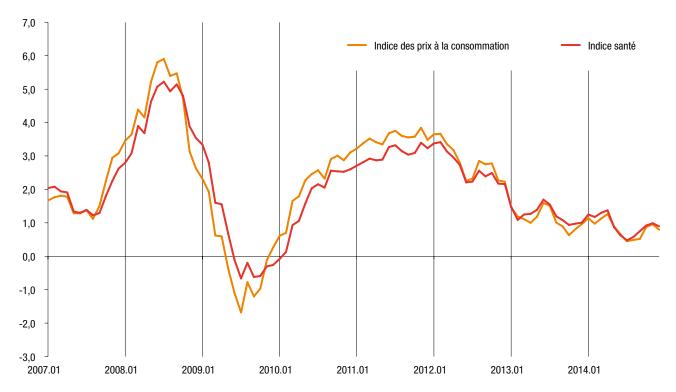
En effet, la décrue de l'inflation des prix à la consommation s'est prolongée jusqu'en octobre dernier (atteignant +0,7% en rythme annuel) avant qu'elle ne remonte légèrement ensuite. En début d'année 2014, le pouvoir d'achat des consommateurs continue de bénéficier de la faible inflation des produits alimentaires non transformés et de la décrue des prix de l'énergie, en particulier les prix du gaz et, surtout, de l'électricité, dont le prix devrait chuter au deuxième trimestre en raison du passage de la TVA de 21% à 6%. La légère tendance à la hausse de l'inflation sous-jacente se poursuit en revanche depuis le début de l'année 2013, en raison notamment de la disparition des

effets ponctuels liés à la prise en compte des périodes de soldes en 2013. Toutefois, si elle demeure plus rapide que dans le reste de la Zone euro, sous l'influence, notamment, d'une évolution plus forte des prix des services, l'inflation sous-jacente n'atteint encore aujourd'hui que sa valeur moyenne à long terme (+1,6%).

Les risques d'inflation devraient donc de nouveau être assez ténus sur l'horizon de notre prévision. Selon le Bureau fédéral du Plan, une légère reprise de l'inflation n'est pas attendue avant le second semestre, portant la croissance des prix à un rythme ne dépassant pas +0,8% en moyenne annuelle en 2014. L'indice santé croîtrait à peine davantage (+0,9%), de sorte que le prochain indice pivot ne serait vraisemblablement dépassé qu'en fin d'année, ne donnant pas lieu à de nouvelles indexations des salaires et des allocations sociales avant 2015.

Graphique 3.15 | Prévisions de l'inflation (taux de croissance des prix à un an d'écart)

SOURCES: DGSIE (INDICES JUSQUE MARS 2014), BFP (PRÉVISION).



Quant aux revenus, les derniers chiffres de la comptabilité régionale, parus en février dernier, portent sur l'année 2011. Le revenu disponible des ménages est alors clairement soutenu par une hausse rapide des rémunérations des salariés, elle-même soutenue par l'emploi. Toutefois, les autres composantes primaires des revenus continuent alors à s'affaisser suite à la crise financière de 2009 et, surtout, la forte inflation de 2011 ne permet pas aux ménages d'engranger un gain de pouvoir d'achat.

A partir de 2012, notre prévision relative aux revenus des ménages wallons est résumée au tableau suivant.

Tableau 3.1 | Scénario d'évolution des revenus des ménages en Wallonie

SOURCE : ESTIMATIONS IWEPS AU DÉPART DE DONNÉES DE L'ICN (JUSQU'À 2011)

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	11,4	11,3	11,4	-0,8	1,1	2,4
Rémunération des salariés	78,9	78,8	78,6	3,3	1,4	1,5
Revenus nets de la propriété	9,7	9,8	10,0	4,0	3,0	2,9
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	2,9	1,5	1,8
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	33,4	34,2	34,4	4,6	3,8	2,5
Autres transferts courants nets	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-
Impôts courants	-19,1	-19,7	-19,8	2,6	4,7	2,1
Cotisations sociales	-30,4	-30,3	-29,9	3,2	1,4	0,4
Revenu disponible nominal	83,7	83,9	84,5	3,6	1,7	2,5
Revenu disponible réel	-	-	-	0,8	0,6	1,6

L'évolution du poste le plus important, celui des rémunérations des salariés, repose d'abord sur le scénario détaillé à la section précédente concernant l'emploi. Celui-ci s'affiche progressivement en diminution dans le courant de l'année 2012 tandis que sa croissance ne reprendrait

qu'en 2014. Cette prévision est complétée ensuite par les hypothèses relatives à la progression des salaires par tête, explicitées dans l'encadré suivant. Celles-ci font notamment état d'une hausse réelle modérée en 2013 et 2014.

Hypothèses d'évolution des salaires par tête

Pour 2012, nous tablons sur une progression nominale proche de l'évolution des salaires par tête observée dans la région en 2011. Encore poussée par la forte inflation, elle atteindrait un rythme de +3,5%, soit un taux équivalent à ce que l'on observe dans les comptes nationaux pour le pays. Compte tenu d'une durée moyenne du travail stable sur l'année et d'une inflation qui entame progressivement sa décrue, cela correspond à une augmentation réelle horaire plus marquée que celle envisagée dans le projet d'accord interpro-

fessionnel 2011-2012, appliqué par le Gouvernement fédéral dans le secteur marchand. Dans certaines branches des services, comme le commerce ou les services aux entreprises, l'augmentation des salaires semble en effet avoir été plus soutenue, probablement en raison de reports possibles d'indexation se rapportant à 2011 et d'une norme moins strictement fixée qu'en 2011. A ces facteurs affectant le salaire horaire, s'ajoute le fait que la durée moyenne du travail est encore apparue en augmentation durant une partie de l'année 2012 dans ces secteurs.

Un nouveau signal de modération salariale est donné par le Gouvernement fédéral à l'automne 2012 et confirmé par arrêté l'été suivant. Au gel des salaires, s'ajoute également, en 2013, le contexte de forte détérioration de l'emploi. Selon les données partielles (trois trimestres) de comptabilité nationale et selon les données régionales de l'ONSS, la durée moyenne du travail s'est abaissée en moyenne annuelle, pesant sur le salaire par tête. Néanmoins, les comptes nationaux font apparaître une accélération des salaires au deuxième trimestre. Bien qu'elle compense en partie la forte baisse enregistrée au premier trimestre dans la construction et qu'elle fait suite à l'indexation précédente, son effet sur la croissance annuelle demeure marqué. En ligne avec cette évolution nationale observée, nous tablons sur une croissance réelle du salaire par tête wallon de l'ordre de +0,9% (+2,0% en termes nominaux).

En 2014, comme indiqué à la section précédente, le volume de travail devrait se raffermir avant la reprise de l'emploi en nombre, ce qui soutiendrait la durée moyenne, la récupération de gains de productivité, ainsi que les salaires par tête. Le rythme modéré de l'amélioration conjoncturelle ne devrait cependant pas donner lieu à de fortes tensions sur les salaires. Dès lors, en l'absence de tout effet lié à l'indexation, nous nous attendons à une hausse des salaires moyens réels de l'ordre de +0,5% (ou +1,3% en termes nominaux). Cette hausse relativement faible du salaire total est en outre en partie liée à un effet technique puisqu'au 1er janvier 2014, la subvention salariale générale versée par le pouvoir fédéral dans le secteur marchand a été remplacée par une réduction de cotisation patronale (qui apparaît dans le salaire-coût).

En ce qui concerne les autres composantes des revenus primaires, nous considérons que le revenu mixte, influencé par une évolution positive de l'emploi indépendant en Wallonie, devrait progressivement se rétablir en 2013 et surtout en 2014. Nous estimons également que les revenus de la propriété s'accéléreraient l'année prochaine sous l'effet conjugué de la hausse des taux d'intérêt et d'un retour progressif à la distribution de dividendes. En 2013, ces revenus connaîtraient cependant une nouvelle baisse réelle, la quatrième depuis la crise financière de 2008.

Pour la plupart des autres composantes du revenu, en particulier celles affectées par les mesures de politique économique telles que les transferts (impôts et sécurité sociale), nous prolongeons les données de 2011 au départ d'hypothèses de croissance dérivées de l'évolution issue des comptes nationaux (2012) et des dernières Perspectives économiques régionales 2013-2018, parues en juillet dernier (IWEPS, IBSA, SVR et BFP) et adaptées aux dernières publications de l'ICN disponibles.

Entre 2012 et 2014, les transferts devraient favoriser le revenu disponible des ménages qui croîtrait plus rapidement que leurs revenus primaires.

Ainsi, en 2013, les prestations sociales auraient progressé à un rythme encore élevé (+3,8%). Parmi les facteurs qui y contribuent, soulignons l'augmentation des indemnités de maladie-invalidité, ainsi que celle des pensions. Cette dernière fait à la fois suite aux revalorisations prévues ainsi qu'à l'augmentation attendue du nombre de pensionnés de la génération dite du « baby-boom ». Pour ces deux composantes, en fonction de la répartition des catégories de bénéficiaires de ces prestations, une évolution plus rapide est attendue en Wallonie qu'en moyenne dans le pays. En outre, compte tenu de la situation du marché du travail, on assisterait à une hausse des allocations de chômage perçues. Dans le même temps toutefois, les régularisations, le renforcement de la lutte contre la fraude et le moindre remboursement d'impôt ont favorisé l'accélération des prélèvements fiscaux sur les revenus (+4,7%).

En 2014, l'augmentation des impôts courants devrait s'atténuer (+2,1%), ainsi que celle des prestations sociales (+2,5%), en raison notamment du retour progressif à une baisse du chômage. Quant aux cotisations sociales réputées versées par les ménages (incluant les cotisations patronales reçues au sein des salaires), elles sont affec-

tées par le reclassement de la subvention générale en réduction de cotisation mentionné plus haut (cf. encadré). Au total, selon nos estimations, le pouvoir d'achat des ménages wallons progresserait à un rythme lent en 2013 (+0,6%), puis en accélération en 2014 (+1,6%).

Reprise des dépenses de consommation

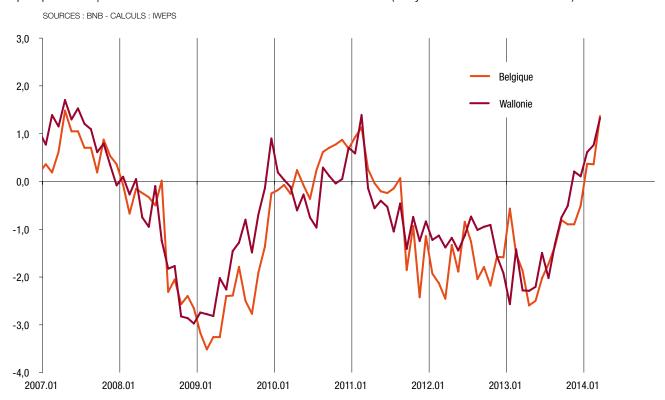
Après deux années successives de baisse réelle de la consommation des ménages, celle-ci devrait augmenter à nouveau en 2013 et se renforcer en 2014. Nos prévisions demeurent toutefois modérées en raison d'une évolution encore lente du revenu disponible réel. Au premier rang des facteurs de modération figure le marché du travail, dont les résultats sont peu réjouissants sur l'ensemble de l'année 2013 et dont le rétablissement devrait être graduel en 2014.

Dans un climat de confiance retrouvée, nous estimons que le taux d'épargne des ménages devrait être légèrement réduit à la fois en 2013 et en 2014, après le net redressement observé en 2012. En baissant ce taux d'un

point de pourcentage chaque année, les ménages wallons devraient accroître leurs dépenses de consommation de +0,7% en 2013 et + 1,7% en 2014. L'augmentation prévue pour 2013 est donc comparable à celle enregistrée en 2009, au plus fort de la crise financière, alors que la consommation privée s'était vue préservée par la résistance du marché du travail. En revanche, en 2014, les dépenses de consommation privée rejoindraient leur taux de croissance moyen à long terme (1995-2008).

Cette reprise des dépenses de consommation est aujourd'hui corroborée par le chiffre d'affaires du commerce en Wallonie, dont la croissance à un an d'écart a retrouvé un signe positif depuis le troisième trimestre de 2013. En outre, nos prévisions rejoignent les attentes des commerçants wallons interrogés mensuellement par la BNB. La courbe synthétique de ce secteur poursuit le redressement très net et régulier entamé depuis la moitié de l'année dernière, dépassant son niveau de long terme depuis le début de l'année. Il en va de même pour leurs prévisions de la demande.

Graphique 3.16 | Prévisions de la demande dans le commerce (moyennes centrées réduites)



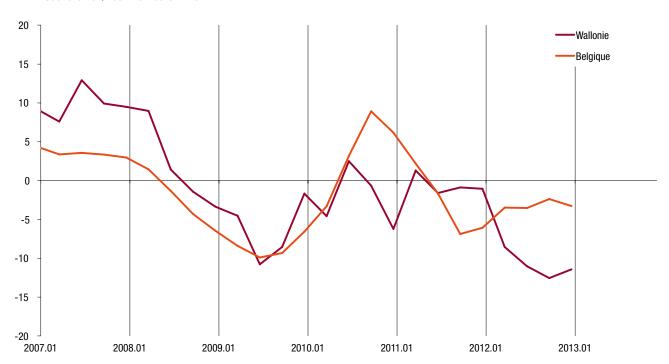
Investissements résidentiels : le bout du tunnel en 2014

Depuis 2008, les investissements résidentiels wallons n'ont pratiquement pas cessé de décroître en termes absolus. C'est ce qu'indique la formation brute de capital fixe en logement, désormais publiée au niveau régional

par l'ICN (jusqu'à 2011) mais dont nous prolongeons et « trimestrialisons » l'évolution (cf. graphique 3.17) au départ de nos propres estimations trimestrielles (ellesmêmes basées sur la méthode utilisée dans les comptes régionaux comme déjà explicité dans de précédentes éditions).

Graphique 3.17 | Investissements résidentiels des ménages – Variations à un an d'écart

SOURCES: ICN, DGSIE - CALCULS IWEPS



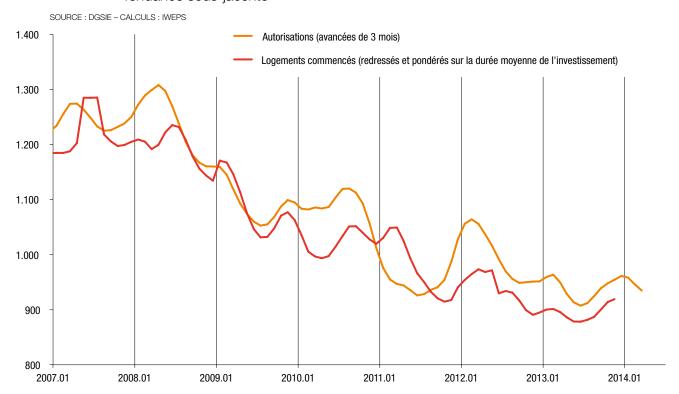
Les baisses d'activité intervenues dans le courant de l'année 2012 ont accentué la détérioration de la confiance des ménages, affectant leurs décisions d'investissement. Le rebond temporaire des transformations que l'on a pu observer à la fin de 2011 n'a donc trouvé aucun relais, si bien que les investissements en logement ont continué à décliner au cours de l'année 2012.

La légère reprise des autorisations de bâtir en fin d'année 2012 et au début de 2013 est encore intervenue dans un contexte de méfiance des ménages amplifiée à ce moment-là par la situation sur le marché du travail. Elle ne s'est pas avérée suffisante pour donner lieu à une hausse du nombre de logements commencés. Or, le commencement d'un logement constitue le point de départ d'un investissement qui s'étale ensuite sur une dizaine de mois. Le bâtiment a en outre pâti d'un hiver rigoureux et

long l'année dernière, provoquant un retard des mises en chantier.

Un redressement plus ferme des autorisations de bâtir est observable entre février et septembre 2013. Dans les nombres de logements effectivement commencés (corrigés en fonction des révisions habituelles auxquelles cette statistique est confrontée), on observe également ce regain au cours de l'année. Selon les dernières données publiées par la DGSIE cependant, les autorisations de décembre 2013 enregistrent à nouveau une baisse importante. Si elle tendait à se confirmer, cette baisse pourrait infléchir quelque peu la reprise des investissements résidentiels au premier trimestre de 2014, puisque cette série anticipe d'environ trois mois celle des logements commencés, eux-mêmes étalés en fonction de la durée moyenne de l'investissement.

Graphique 3.18 | Nombre de logements autorisés et commencés dans les bâtiments résidentiels en Wallonie – Tendance sous-jacente



Pour les prochains trimestres néanmoins, l'amélioration sensible de la confiance des ménages devrait aussi porter ses fruits en matière d'investissements, d'autant qu'elle serait relayée, dans notre scénario, par une amélioration de l'emploi et des conditions de revenus. D'ailleurs, dans l'enquête auprès des consommateurs wallons, les intentions de construire ou d'acheter un logement ont rejoint leur moyenne de long terme vers le mois d'octobre 2013, pour la dépasser nettement aujourd'hui, atteignant des soldes d'opinions favorables proches de ceux enregistrés en 2005 ou en 2007. Plus timorées, les prévisions de transformation par les ménages ont, elles aussi, dépassé leur moyenne de long terme.

Ces attentes sont en outre favorisées par l'orientation à la hausse encore modérée des taux d'intérêt hypothécaires et par la stabilité des conditions d'octroi de crédits auxquels les ménages font toujours face selon les *Bank Lending Survey* des trois derniers trimestres. Par contre, du côté des investisseurs wallons, les nouveaux crédits hypothécaires qu'ils ont contractés en janvier et février

de cette année étaient plutôt moins nombreux qu'en moyenne annuelle. Selon la statistique, nationale cette fois, des crédits réalisés en vue d'une construction, leur nombre demeurait lui aussi plutôt faible malgré une amélioration observée en cours d'année 2013.

Du côté des opérateurs des investissements résidentiels, les attentes ne sont pas encore clairement favorables. Si les missions de projets fermes demandées aux architectes ont rejoint la moyenne de long terme, leur évolution demeure hésitante. Le carnet d'ordres des entrepreneurs ne s'est pas encore redressé pour ce qui concerne le segment résidentiel. A plus long terme, les perspectives des professionnels demeurent aussi floues. En effet, les prévisions de volume des missions et les missions d'avant-projets que signalent les architectes sont à nouveau en baisse au dernier trimestre disponible. Enfin, rappelons que le climat des affaires dans le secteur de la construction (cf. section 3.1) apparaît dans les enquêtes mensuelles de la BNB comme celui qui s'est le moins amélioré.

L'ensemble de ces éléments nous conduit à tabler sur une reprise des investissements résidentiels cette année, estimation prudente toutefois, compte tenu de l'évolution encore mitigée aujourd'hui de certains indicateurs. En amélioration progressive tout au long de l'année 2014, la croissance annuelle moyenne des investissements en logement s'établirait seulement aux environs de +0,4% en raison d'un effet de seuil probablement négatif à l'entrée de 2014. Ce taux marquerait toutefois la fin d'un long recul, pourtant encore assez prononcé en 2013 (de l'ordre de -4,4%).

3.3.2 Les entreprises

L'investissement des entreprises retrouve des couleurs

Lors de notre précédent exercice de prévision, dans un contexte d'amélioration des principaux déterminants économiques de la formation brute de capital fixe des entreprises, nous avions prévu la fin du recul de l'investissement productif à l'horizon 2013. L'analyse des données récentes issues des déclarations à la TVA (graphique

3.19) accrédite ce diagnostic d'un retournement de tendance.

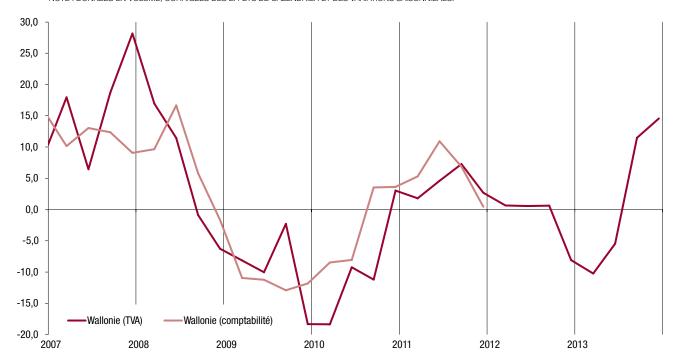
Le redressement envisagé se dessinant en cours d'année et au départ de niveaux faibles, nous ne pensions pas qu'il pourrait se traduire par un taux de variation annuel positif en 2013. Toutefois, en Wallonie, au second semestre 2013, sur la base des données issues des déclarations à la TVA, le taux de croissance des investissements des entreprises a été positivement influencé par des stratégies individuelles d'investissement d'entreprises du secteur du génie civil (troisième trimestre 2013) et de la pharmacie (quatrième trimestre 2013). Prenant en considération ces nouveaux éléments, nous estimons aujourd'hui que les investissements des entreprises ont enregistré en 2013 une très légère progression, de +0,7% en volume.

Quant à 2014, si les conditions économiques plus favorables que nous connaissons aujourd'hui se maintiennent, comme nous l'anticipons (cf. *infra*), nous misons sur la poursuite d'une reprise de l'investissement. Ce re-

Graphique 3.19 | Croissance des investissements des entreprises en Wallonie : Comptes régionaux et estimations TVA – Variations à un an d'écart

SOURCES : ICN, DGSIE - CALCULS : IWEPS

NOTE : DONNÉES EN VOLUME, CORRIGÉES DES EFFETS DE CALENDRIER ET DES VARIATIONS SAISONNIÈRES.



gain de dynamisme, conjugué à un acquis de croissance favorable grâce au second semestre 2013, nous amène à tabler sur une croissance plus soutenue pour 2014, de l'ordre de +4,3%. Ainsi, en 2014, les investissements des entreprises, comme composante de la demande intérieure, devraient assurer, pour la première fois depuis 2011, une contribution positive significative à la croissance du produit intérieur brut wallon.

Les déterminants économiques de l'investissement continuent de s'améliorer

Les enquêtes de conjoncture nous indiquent que les entrepreneurs portent un regard optimiste sur un paramètre qui conditionne largement leurs investissements : les perspectives de débouchés. En effet, l'amélioration des perspectives de demande à trois mois (graphique 3.20), amorcée depuis le début de l'année 2013, ne se dément pas, tant dans l'industrie que dans les services aux entreprises.

En outre, ce maintien d'une bonne orientation des perspectives de demande et la moindre volatilité des anticipations des entrepreneurs constituent des indices de l'installation d'un climat entrepreneurial moins incertain et donc plus propice à la prise de risque au travers de nouveaux investissements.

Graphique 3.20 | Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services – Moyenne centrée réduite



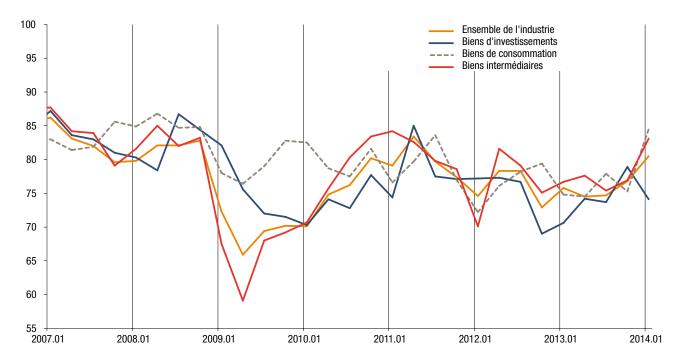
Depuis le deuxième trimestre de 2013, le taux d'utilisation des capacités de production industrielle remonte progressivement (graphique 3.21). Sur la base des dernières données disponibles, à la fin 2013, le taux d'utilisation des capacités de production s'établissait à 80,5%, soit à un niveau, pour la première fois depuis la mi-2011, juste au-dessus de sa moyenne de long terme (78,8%). Ce

retour du taux d'utilisation des capacités de production à son niveau moyen de long terme, couplé à des perspectives de demande bien orientées (graphique 3.20), laisse entrevoir la sortie d'une période de surcapacité et l'émergence d'opportunités d'investissement d'expansion à l'horizon 2014.

Graphique 3.21 | Taux d'utilisation de la capacité de production en Wallonie – Données désaisonnalisées

SOURCE: BNB - CALCULS: IWEPS

NOTE: SUR LA PÉRIODE 2000Q1-2013Q4, LE DEGRÉ D'UTILISATION *MOYEN* DE LA CAPACITÉ DE PRODUCTION S'ÉLÈVE À 78,8% POUR L'ENSEMBLE DE L'INDUSTRIE MANU-FACTURIÈRE, À 78,1% POUR LA PRODUCTION DE BIENS D'INVESTISSEMENT, À 79,7% POUR LA PRODUCTION DE BIEN DE CONSOMMATION ET À 80,3% POUR LA FARBICATION DE RIENS INTERMÉDIAIRES



Quant aux paramètres financiers, dans le cadre de l'enquête européenne sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey) (graphique 3.22), les banques belges déclarent avoir assoupli au quatrième trimestre de 2013 leurs conditions de crédit à destination des entreprises, tant pour les PME que les grandes entreprises. De plus, elles annoncent un nouvel assouplissement pour le début de l'année 2014. Les banques expliquent ce relâchement par leur meilleure position de liquidité, une baisse de la pression concurrentielle entre établissements financiers et une perception plus optimiste des risques économiques auxquels font face les entreprises. Les banques belges semblent ainsi mener une politique d'octroi de crédits moins restrictive que leurs consœurs européennes ; ces dernières rapportant au quatrième trimestre 2013 un léger durcissement de leurs critères d'octroi de crédits aux entreprises et un maintien de leurs conditions de prêts au premier trimestre 2014.

Les banques belges ont par ailleurs fait état au quatrième trimestre de l'année passée d'une baisse de demande de crédits bancaires pour motif d'investissement. Elles tablent toutefois sur une hausse de la demande de prêts pour le premier trimestre de 2014; soit une anticipation en ligne avec une croissance plus soutenue de la formation brute de capital fixe en 2014.

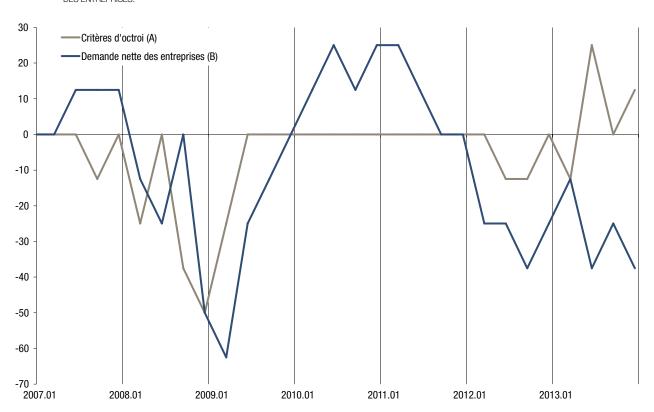
Quant aux taux d'intérêt appliqués aux nouveaux crédits bancaires, selon l'enquête MIR de la Banque nationale, alors que les taux à court terme ont légèrement augmenté, les taux à moyen et long termes se sont repliés au quatrième trimestre 2013.

Sur le marché du crédit, la tendance serait donc plutôt à un assouplissement des conditions générales. Cette analyse est cohérente avec les appréciations des chefs d'entreprises (enquête de la Banque nationale de Belgique de janvier 2014). Au dernier trimestre 2013, les entrepreneurs percevaient encore les conditions de prêts comme légèrement défavorables, mais reconnaissaient une amélioration par rapport aux deux trimestres précédents, principalement imputable à leur appréciation plus favorable des taux d'intérêt pratiqués par les établissements bancaires.

Graphique 3.22 | Evolution des conditions d'octroi et de la demande de crédits bancaires des entreprises belges – Enquête sur la distribution du crédit bancaire

SOURCE: BNB (BANK LENDING SURVEY)

NOTE: (A) UN RÉSULTAT POSITIF (NÉGATIF) INDIQUE UN ASSOUPLISSEMENT (DURCISSEMENT) NET DES CONDITIONS D'OCTROI DE PRÊTS AUX ENTREPRISES DE LA PART DES BANQUES BELGES DANS LEUR ENSEMBLE; (B) UN RÉSULTAT POSITIF (NÉGATIF) INDIQUE UNE HAUSSE DE LA DEMANDE NETTE DE CRÉDIT BANCAIRE ÉMANANT DES ENTREPRISES



Au final, les différents paramètres évoqués précédemment, à savoir l'amélioration des perspectives de débouchés, le climat entrepreneurial moins incertain, l'augmentation de la tension sur l'appareil productif et l'assouplissement de la politique d'octroi de crédits bancaires sont autant de facteurs qui contribuent à l'installation d'un meilleur climat d'investissement en 2014. Les entrepreneurs eux-mêmes le ressentent et en font écho. En effet, selon la dernière enquête sur les investissements⁵ que mène la Banque nationale de Belgique deux fois par an auprès des entreprises de l'industrie manufacturière, 2014 devrait être l'année de la relance des investissements productifs, avec des motivations portant davantage sur l'extension de capacités de production que sur le remplacement d'équipements existants.

3.3.3 Le secteur public

L'évolution des dépenses publiques wallonnes de consommation et d'investissement est partiellement déterminée par l'activité des différents niveaux de pouvoir qui composent l'Etat belge. Nous faisons donc reposer nos prévisions conjoncturelles sur l'analyse des budgets des entités fédérale, régionales et communautaires. L'architecture institutionnelle complexe de notre pays rend ardues l'analyse et la prévision de l'influence des dépenses publiques sur l'économie wallonne.

La consommation publique est composée principalement des salaires publics (51% de la consommation publique totale en 2010) et des prestations sociales en

⁵ Enquête d'automne 2013 sur les investissements dans l'industrie manufacturière.

nature (remboursements de soins de santé, 33%). Les 16% restants comptabilisent la consommation intermédiaire et les impôts.

Tant au niveau fédéral que régional et communautaire, la réalisation des budgets 2013 et 2014 s'est accompagnée de nouvelles mesures d'économie. La consommation publique ne devrait donc pas connaître une croissance importante pendant les années à venir. Selon le Bureau fédéral du Plan, la faible croissance de la consommation publique en 2013 et en 2014 est également due à l'augmentation plus lente que les années précédentes des prestations sociales en nature.

Nous tablons donc sur une croissance de la consommation publique wallonne de +0,6% en 2013 et +0,7% en 2014.

Au niveau des investissements publics, ce sont les investissements des pouvoirs locaux qui représentent la

plus grande part (46% des investissements publics en moyenne sur les quinze dernières années), suivis de près par ceux des communautés et régions (41%).

Historiquement, les investissements publics enregistrent une croissance relativement plus soutenue en fin de mandature communale, avant de diminuer fortement en début de nouvelle mandature communale. Les projets d'investissement sont en effet des dossiers nécessitant de la part des nouvelles majorités communales un travail préparatoire important. Les investissements publics comptabilisés en Wallonie devraient donc diminuer de -12,6% en 2013. La situation budgétaire actuelle des communes ne devrait pas les inciter à se lancer dans de grands projets d'investissement. Pour 2014, nous envisageons une croissance de +1,4% des investissements publics en Wallonie (ce qui correspond à l'acquis de croissance de 2013).

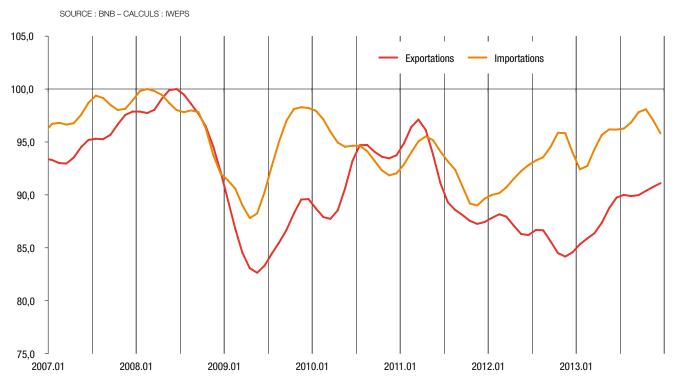
3.4 LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Les développements récents du commerce extérieur wallon peuvent être appréhendés à l'aide des statistiques mensuelles régionalisées de la BNB relatives aux marchandises. Les dernières données disponibles datent de décembre 2013.

En 2013, le rétablissement graduel de la conjoncture économique internationale a favorisé les résultats des échanges extérieurs de la Wallonie. Les exportations régionales de marchandises, déjà en hausse au premier trimestre, ont enregistré une croissance encore plus forte au cours du deuxième trimestre. La hausse des ventes à l'étranger s'est poursuivie en fin d'année, à un rythme moins soutenu toutefois, aux troisième et quatrième trimestres, de sorte qu'en moyenne, les exportations de marchandises wallonnes ont achevé l'année en nette progression. En tendance, l'évolution (lissée) des exportations wallonnes dessine un mouvement de reprise enclenché dès la toute fin de l'année 2012, et qui ne s'est pas démenti tout au long de l'année 2013 (cf. graphique 3.23). Ce mouvement favorable s'explique principalement par le dynamisme des marchés intra-Zone euro, essentiellement en France et en seconde partie d'année, en Allemagne et dans une moindre mesure en Italie. Ensemble, les marchés français et allemand absorbent la moitié des ventes internationales de la Wallonie. En revanche, la faiblesse persistante de la demande interne aux Pays-Bas tend à freiner la croissance des exportations wallonnes.

Le regain de dynamisme des exportations et la reprise des dépenses de consommation privée ont nettement bénéficié aux importations wallonnes de biens sur l'ensemble de l'année 2013. Les achats de biens transfrontaliers ont toutefois essuyé un net recul en début d'année 2013 et encore au cours des derniers mois de 2013. La tendance globalement haussière des importations wallonnes durant la plus grande partie de l'année 2013 se révèle fortement influencée par les achats de l'industrie pharmaceutique. Le ralentissement des importations en fin d'année dernière s'explique ainsi en grande partie par la décélération des commandes à l'étranger de l'industrie pharmaceutique au cours de cette période. De même, le mauvais résultat en début d'année reflète-t-il largement la forte progression des importations dans le secteur pharmaceutique au cours du dernier trimestre 2012.

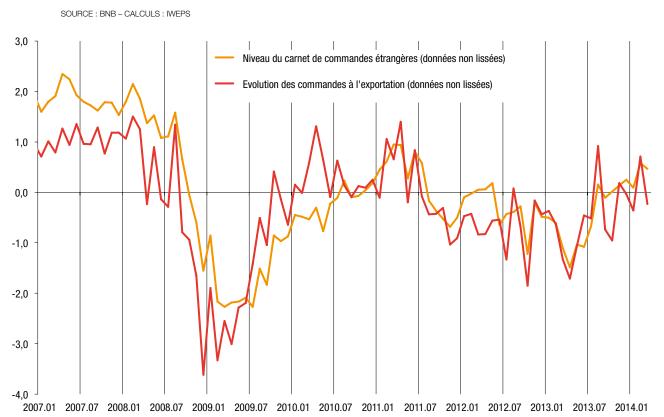
Graphique 3.23 | Tendance des exportations et importations wallonnes – en indice (pic avant la récession de 2008 = 100)



En 2014, le raffermissement du contexte économique global devrait se poursuivre. Au sein de la Zone euro, les données et les indicateurs récents nous laissent penser que l'activité économique continuera de progresser au cours de l'année. Suivant ce scénario, le redressement de la demande externe devrait continuer à soutenir la reprise des exportations wallonnes une grande partie de l'année. Les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des opérateurs de l'industrie manufacturière, branche

d'activité qui sert essentiellement la demande étrangère, confirment le regain de dynamisme des débouchés extérieurs. L'appréciation que portent les industriels wallons quant au niveau de leur carnet de commandes à l'exportation continue à s'améliorer lors des dernières enquêtes (cf. graphique 3.24). Par ailleurs, la prévision de la demande globalement adressée à l'industrie manufacturière demeure orientée à la hausse (cf. graphique 3.20).

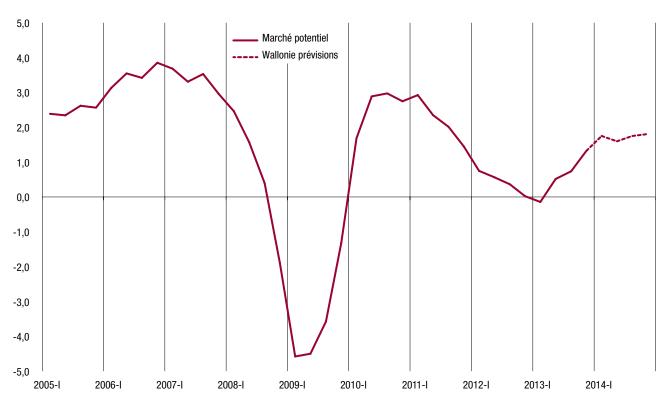
Graphique 3.24 | Appréciation du carnet de commandes à l'exportation dans l'industrie manufacturière – Moyennes centrées réduites



La perspective d'une nette reprise des exportations wallonnes est confirmée par l'analyse de l'estimation des marchés potentiels, reprise au graphique 3.25. Compte tenu des prévisions de croissance de la Commission européenne, éventuellement complétée par les estimations du *Consensus Forecast*, de Natixis et du FMI relatives aux différents marchés d'exportation de la Wallonie, la croissance de la demande externe adressée à la région se redresserait dès le début d'année pour s'inscrire dans une trajectoire de hausse trimestre après trimestre.

Graphique 3.25 | Marchés potentiels de la Wallonie (sur base des taux de croissance PIB) – Taux de croissance à un an d'écart





Le regain de dynamisme des exportations devrait également bénéficier à la croissance des importations wallonnes, dépendance qui naît de l'importance de la composante importée des produits destinés aux marchés extérieurs. La Wallonie, à l'image de la Belgique dans son ensemble, est en effet largement intégrée dans le commerce intrabranche et les chaînes de productions industrielles à l'échelle européenne. L'accroissement des dépenses de consommation privée, mais aussi la reprise des investissements productifs, devrait également alimenter la demande adressée à l'étranger.

Suivant ce scénario, en 2013, le rythme de croissance des exportations (+2,0%) ne serait que partiellement compensé par la hausse des importations (+1,8%), de sorte que la contribution du commerce extérieur à la

croissance économique de la Wallonie serait positive, de l'ordre de +0,1 point de croissance.

En 2014, l'évolution des échanges commerciaux de la Wallonie devrait s'inscrire dans un climat conjoncturel plus favorable, marqué par un raffermissement significatif de la croissance économique aux Etats-Unis et par la consolidation de la reprise de l'activité en Zone euro. En moyenne, sur l'ensemble de l'année, les exportations totales (flux de biens et services, ajustés aux comptes nationaux) devraient se redresser (+4,8%) avec un taux de croissance légèrement supérieur à la progression des importations (+4,6%). La contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la Wallonie demeurerait dès lors légèrement positive, de l'ordre de +0,3 point de croissance.

NOTES

NOTES

	_
	_
	_



Route de Louvain-la-Neuve, 2 5001 BELGRADE (NAMUR) Tél. 32 (0)81 46 84 11 Fax 32 (0)81 46 84 12 http://www.iweps.be info@iweps.be

