

L'Institut wallon de l'évaluation,
de la prospective et de la statistique



TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 56

Analyse et prévisions
conjoncturelles

2019



COLOPHON

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

Sébastien BRUNET
Frédéric CARUSO
Marc DEBUISSON
Didier HENRY
Evelyne ISTACE
Virginie LOUIS
Olivier MEUNIER
Régine PAQUE
Vincent SCOURNEAU
Valérie VANDER STRICHT

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

Éditeur responsable : **Sébastien Brunet**
(Administrateur général, IWEPS)

Création graphique : **Déligraph**

Mise en page : **Snel Grafics SA, Vottem**
www.snel.be

Dépôt Légal : D/2019/10158/2

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

IWEPS

Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique

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

TABLE DES MATIÈRES

5 | PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2018-2019

11 | CONTEXTES INTERNATIONAL ET NATIONAL

2.1. Le contexte international.....	12
2.1.1. La croissance mondiale	12
2.1.2. La situation conjoncturelle des Etat-Unis	16
et de la Zone euro	
2.1.3. Matières premières.....	25
2.1.4. Politique monétaire, évolution des taux longs.....	26
et marché des changes	
2.2. La situation conjoncturelle en Belgique.....	33

37 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique.....	38
3.2. Le commerce extérieur	43
3.3. La demande intérieure.....	47
3.3.1. Les ménages	47
3.3.2. Les entreprises.....	57
3.3.3. Le secteur public.....	63
3.4. L'évolution de l'emploi.....	64

Analyses terminées le 22 février 2019



CHAPITRE 1

PERSPECTIVES
MACROÉCONOMIQUES
DE LA WALLONIE POUR
LA PÉRIODE 2018-2019

1 PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2018-2019

Un ralentissement économique mondial en cours d'année 2018

La conjoncture économique internationale s'est dégradée dans le courant de l'année 2018, comme en témoignent les principaux indicateurs de confiance à l'échelle mondiale. La croissance est aussi apparue moins synchronisée qu'en 2017. Elle s'est à nouveau renforcée aux États-Unis, sous l'effet d'une politique budgétaire très expansionniste et d'une demande intérieure solide, mais a clairement marqué le pas en Zone euro, s'affichant à +0,2% en rythme trimestriel au second semestre de l'année. Durant cette deuxième partie d'année, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB de la Zone euro est devenue négative et le climat de confiance n'a eu de cesse de se détériorer au fil des mois dans le secteur industriel, le plus ouvert à l'international. En outre, d'autres facteurs plus spécifiques à certains pays et/ou secteurs ont amputé la croissance économique de la Zone euro au second semestre. Il en va ainsi de la crise des gilets jaunes en France, de l'incertitude politique en Italie et surtout de l'adaptation de l'industrie automobile allemande aux nouvelles normes environnementales. Dans les économies émergentes, la situation a plutôt été contrastée au cours de l'année écoulée. D'une part, les économies exportatrices de pétrole ont profité de la remontée des prix sur les marchés internationaux constatée durant une bonne partie de l'année. D'autre part, l'économie chinoise a poursuivi son ralentissement et certaines des grandes économies les plus exposées aux évolutions de la politique monétaire américaine ont affiché leurs faiblesses au grand jour. En particulier, l'activité économique en Turquie et en Argentine, qui

présentent toutes deux un important déficit courant et un niveau élevé de dette libellée en dollars, s'est sensiblement infléchi en cours d'année, en lien avec les resserrements monétaires opérés aux États-Unis.

Après avoir affiché une croissance très robuste en 2017, la progression du commerce international a de nouveau ralenti dans le courant de l'année 2018. Il apparaît ainsi à présent que l'embellie de 2017 n'était qu'un épisode passager, dans un contexte particulièrement favorable marqué par la synchronisation, pour la première fois depuis de nombreuses années, de la croissance dans l'ensemble des principales zones économiques mondiales. Globalement, le constat d'un affaiblissement, depuis la crise de 2009, de la relation entre la croissance économique mondiale et celle des échanges internationaux demeure bien valable. Les facteurs sous-jacents de cette évolution ont été identifiés. Il s'agit principalement de la transformation du modèle de croissance de la Chine, du ralentissement du processus d'intégration des économies et de l'affaiblissement de la part des investissements dans le PIB à l'échelle mondiale. En 2018, l'intensification des tensions commerciales, déjà latentes depuis plusieurs années, a également exercé un frein sur les échanges internationaux. En particulier, les mesures protectionnistes décidées par certains grands acteurs, tels que les États-Unis et la Chine, ont eu des répercussions sur le développement des activités du commerce mondial. Même si les montants des transactions directement affectées par ces mesures sont demeurés limités, il apparaît que le climat de tensions commerciales déteint globalement sur la confiance des agents économiques et affecte les flux de commerce, notamment en accentuant la faiblesse des investissements réalisés par les entreprises.

¹ Dans sa publication des perspectives économiques mondiales d'octobre 2018, le FMI qualifie la période débutant en fin d'année 2016 en ces termes (IMF, WEO, October 2018, p. xiv) : « Late that year, manufacturing activity surged and growth picked up broadly around the world, leading to the most evenly balanced global upswing since 2010 ».

² Cet état de fait est notamment analysé en détail dans : FMI (2016), « Global Trade : What's Behind the Slowdown? », World Economic Outlook, Chapitre 2, Octobre et OCDE (2016), « Cardiac arrest or dizzy spell : why is world trade so weak and what can policy do about it? », OECD Economic policy paper n°18.

³ D'après les estimations réalisées par le FMI sur la base de son modèle d'équilibre général pour l'économie mondiale, il apparaît que le principal effet négatif des mesures protectionnistes sur la croissance est lié aux répercussions négatives que celles-ci peuvent avoir sur la confiance des agents économiques (voir : World Economic Outlook, October 2018, Scenario Box 1, p. 33-35).

Des fondamentaux solides pour la demande intérieure en Zone euro

Étant donné ces évolutions moins favorables, les prévisions de croissance économique pour l'année 2019 ont été revues à la baisse par le FMI en janvier de cette année. La croissance mondiale devrait ainsi s'établir à +3,5% en 2019, après +3,7% en 2017 et 2018. Au cours des prochains trimestres, le commerce international devrait certes continuer à croître, porté notamment par une consommation des ménages américains très solide. Néanmoins, l'incertitude toujours présente en début d'année et les prix du pétrole redescendus à un bas niveau depuis plusieurs mois brideraient les efforts d'investissement à l'échelle globale, pesant à nouveau sur l'évolution des échanges internationaux. En Zone euro, le soutien du commerce extérieur à la croissance économique devrait demeurer limité en 2019. En effet, le niveau des carnets de commandes à l'exportation s'est sensiblement replié dans l'industrie ces derniers mois, tandis que les anticipations de la demande paraissent beaucoup moins favorables qu'en début d'année 2018. Cependant, la croissance économique devrait se redresser au cours des prochains trimestres. La demande intérieure prendrait en effet clairement le relais de la demande extérieure pour soutenir l'activité économique. En ce début d'année 2019, la croissance pourrait bénéficier d'un rebond technique après deux trimestres consécutifs affectés par des facteurs particuliers. Mais plus fondamentalement, les conditions demeurent très favorables pour les perspectives d'évolution de la demande intérieure, en particulier les dépenses des ménages. Ainsi, le marché du travail se porte admirablement bien, avec un taux de chômage qui est redescendu sous la barre des 8% en décembre 2018. Les créations d'emplois sont restées vives au cours des derniers trimestres et devraient continuer à soutenir

les dépenses des ménages à l'avenir, d'autant plus que l'inflation devrait rester très contenue en 2019. Dans ce contexte, la poursuite de la politique de taux bas menée par la Banque centrale européenne devrait aussi continuer à soutenir globalement la demande intérieure, même si les investissements des entreprises progresseront plus modérément que dans le passé récent, en raison notamment de la recrudescence de l'incertitude. Après avoir affiché +2,4% en 2017 et encore +1,9% en 2018, la croissance annuelle moyenne du PIB de la Zone euro se tasserait à +1,3% en 2019, en raison principalement d'un effet de seuil très faible lié à la progression lente de l'activité constatée en deuxième partie d'année 2018.

Révision à la baisse de la croissance économique wallonne en 2018

En Wallonie, le taux de progression du PIB devrait s'être globalement accéléré en 2017, dans un environnement international très porteur, prolongeant ainsi le cycle de raffermissement de l'activité entamé depuis la sortie de la récession de 2012-2013. La croissance du PIB wallon (+1,6%), en hausse par rapport à 2016 (+1,4%), aurait cependant à nouveau été moins vigoureuse que l'expansion économique de l'ensemble de la Belgique (+1,7%). Malgré un premier et un troisième trimestre de croissance dynamique, le tassement de la croissance en milieu puis en fin d'année pourrait, selon nous, avoir été plus prononcé en Wallonie, notamment en raison d'une performance du secteur industriel légèrement défavorable à la Wallonie.

L'expansion de l'activité devrait s'être poursuivie en 2018, allant de pair avec le redressement des indices de la production industrielle et des données de chiffres d'affaires selon la TVA. Gonflée en première partie d'année par des ventes d'ampleur exceptionnelle dans le secteur pharmaceutique,

la croissance des exportations a néanmoins ralenti en cours d'année, dans un contexte de ralentissement conjoncturel européen, moins cependant que la croissance des importations, freinée par le manque d'allant de la demande interne. L'économie wallonne devrait au final avoir bénéficié d'une solide contribution positive du commerce extérieur (+0,7 point de pourcentage).

Par ailleurs, la demande intérieure en Wallonie a très peu soutenu l'activité en 2018. L'évolution des dépenses des ménages a notamment été décevante, en dépit de fondamentaux solides. En effet, même si la progression de l'emploi s'est avérée à nouveau très robuste (+1,2% en moyenne annuelle) et qu'un nouvel allègement fiscal est entré en vigueur en début d'année, le pouvoir d'achat a progressé plus modestement qu'attendu, notamment en raison d'une faible augmentation du salaire moyen et d'un rebond de l'inflation qui a amputé le revenu disponible des ménages wallons. Le revenu disponible réel aurait ainsi progressé de +1,0% en 2018, tout comme les dépenses de consommation privée d'après nos estimations. Le repli de la confiance constaté auprès des commerçants au cours de l'année témoigne du manque de vigueur des dépenses des ménages, incertains quant à l'évolution du climat politique et macroéconomique. En outre, après plusieurs années de croissance soutenue, la dynamique des investissements des entreprises se serait modérée, à mesure que le climat conjoncturel de plus en plus incertain pesait sur les anticipations de la demande. Sur l'ensemble de l'année, le ralentissement des dépenses d'investissement des entreprises serait toutefois resté limité, le repli de la confiance des chefs d'entreprises intervenant seulement en fin d'année, tandis que l'environnement financier demeurerait favorable.

Au final, la progression du PIB wallon en 2018 aurait été selon nos estimations de +1,3% en moyenne annuelle, en baisse par rapport à 2017, mais proche de sa moyenne observée depuis la récession de 2012-2013. Le soutien très faible de la demande intérieure a été compensé en partie par un

apport très positif du commerce extérieur, en raison de la relative bonne performance des exportations (+4,6%) et de la faiblesse des importations (+3,4%).

La consommation des ménages devrait devenir le véritable moteur de la croissance wallonne en 2019

En 2019, la croissance des exportations wallonnes devrait ralentir progressivement, reflétant la progression attendue des marchés à l'exportation. Par ailleurs, à l'instar de ce qui est attendu en Zone euro, la demande intérieure wallonne devrait sensiblement se raffermir et apporter une contribution à la croissance du PIB nettement plus élevée en 2019. En particulier, la consommation des ménages wallons devrait sensiblement rebondir, devenant ainsi le principal moteur de la croissance wallonne.

La croissance des exportations wallonnes devrait ainsi ralentir progressivement à l'avenir, freinée par un contexte international moins porteur que précédemment. Les carnets de commandes dans l'industrie wallonne paraissent encore bien garnis, si bien que nous anticipons une poursuite de la croissance des débouchés extérieurs dans les prochains mois. Au-delà du court terme, le tassement de la croissance dans la Zone euro devrait induire un fléchissement des rythmes de hausse des exportations wallonnes. En particulier, la normalisation attendue de la croissance des investissements en Zone euro, sur fond de hausse des incertitudes et de ralentissement des échanges mondiaux devrait modérer les exportations des entreprises wallonnes largement intégrées dans des chaînes de valeurs européennes. La croissance moyenne des exportations wallonnes se tasserait ainsi à +3,5% en 2019, ce qui serait notamment parfaitement en ligne avec la croissance attendue des marchés potentiels de la région pour cette année. En outre, en raison du raffermissement de la demande de biens importés qui est antici-

pée à l'avenir (la croissance se relevant à +4,0% en 2019), la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB wallon deviendrait légèrement négative en 2019 (-0,1 point de pourcentage), alors qu'elle en avait été le socle en 2018 (+0,7 point de croissance sur l'ensemble de l'année).

La demande intérieure devrait dès lors constituer le principal moteur de la croissance économique en Wallonie sur l'horizon de projection.

En particulier, nous anticipons un raffermissement de la consommation privée au cours des trimestres à venir, à la faveur de l'augmentation attendue du revenu disponible des ménages. D'une part, le revenu serait soutenu par une croissance toujours vigoureuse de l'emploi, bien qu'en léger ralentissement par rapport aux performances exceptionnelles observées sur le passé récent. Au cours des prochains mois, le temps de travail moyen par personne pourrait entamer un redressement progressif, dans un contexte où des pénuries semblent apparaître pour certains profils spécifiques, de sorte que l'ajustement du volume de travail à l'augmentation de l'activité s'effectuerait moins que par le passé au profit d'une augmentation des effectifs. La croissance annuelle moyenne de l'emploi s'établirait dès lors à +0,9% en 2019 (contre +1,2% en 2018 et +1,4% en 2017). D'autre part, le rebond attendu de la durée moyenne du travail pourrait également s'accompagner d'une augmentation du salaire par tête plus palpable que par le passé. Le pouvoir d'achat des ménages bénéficie en outre de l'entrée en vigueur d'un nouvel allègement fiscal en ce début d'année, dans le cadre du *Tax shift* fédéral. En termes nominaux, le revenu disponible des ménages devrait s'accélérer, atteignant une croissance de l'ordre de +3,4% en 2019 (contre 2,9% en 2018). En termes réels, alors que l'inflation élevée a pesé sur l'évolution du pouvoir d'achat l'an dernier (+1,0%), en 2019 en revanche, le reflux attendu de l'inflation devrait favoriser la progression du pouvoir d'achat. Celui-ci afficherait une croissance de +1,8%, soit une performance qui n'avait

plus été observée depuis le début des années 2000. Dans le contexte actuel d'amélioration continue du marché du travail, nous escomptons qu'au cours des trimestres à venir les dépenses des ménages afficheront une évolution en phase avec celle de leur revenu. Le fléchissement de la confiance tout au long de l'année 2018 laisse cependant penser qu'une partie du regain de pouvoir d'achat attendu pourrait être dévolu à un redressement du taux d'épargne en 2019. La consommation privée afficherait dès lors une progression de l'ordre de +1,4%, tout en permettant au taux d'épargne de remonter légèrement. Avec un niveau de l'ordre de 8,4% du revenu disponible, celui-ci demeurerait néanmoins nettement en deçà des niveaux observés avant la crise de 2009.

Les investissements des entreprises devraient continuer de s'accroître, à la faveur des anticipations de la demande au cours des prochains mois, qui demeurent relativement bien orientées, et des conditions de financement favorables, à savoir faiblesse des taux d'intérêt, rentabilité des entreprises et conditions d'accès au crédit bancaire avantageuses. À l'inverse, l'incertitude persistante entourant le commerce mondial, que reflètent les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprises, notamment l'enquête semestrielle sur les investissements, et l'atténuation des tensions pesant sur les capacités de production installées de l'industrie wallonne sont des facteurs de nature à brider le rythme de progression de l'investissement des entreprises. Selon notre scénario, la croissance des investissements productifs se relèverait à +2,5% en 2019, contre +1,5% en 2018.

Enfin, les dépenses publiques devraient à nouveau enregistrer une croissance limitée au cours des prochains trimestres. Ainsi, l'évolution de la consommation publique demeurerait relativement contenue à l'avenir (+0,8% en 2019, contre +1,0% en 2018), identique à l'évolution de cette composante à l'échelle nationale et qui traduit l'effet des programmes de rigueur approuvés par les différents gouvernements et le non-remplacement d'une part importante des agents

de la fonction publique partant à la retraite. D'un autre côté, comme c'est traditionnellement le cas lors du cycle des législatures communale et provinciale, les dépenses d'investissement public devraient se replier cette année (-0,1%), après une forte progression au cours de l'année 2018 (+5,8%), en raison du caractère partiellement ponctuel du rebond constaté l'année du scrutin.

Un tel phénomène de compensation par rapport à des dépenses antérieures exceptionnelles est aussi bien visible au niveau des investissements des ménages wallons. En effet, le repli sensible de ces dépenses

estimé sur l'ensemble de l'année 2018 intervient après une performance exceptionnelle enregistrée en 2017, lorsque ces dépenses avaient progressé de +7,5% sur un an. En 2019, les investissements en logements devraient se raffermir progressivement, profitant des conditions du crédit toujours très favorables et du rebond du pouvoir d'achat des ménages.

En résumé, d'après notre scénario, l'activité économique wallonne progresserait de +1,3% en 2019, ce qui correspond au même profil de croissance que celui attendu pour la Belgique.

Tableau 1.1. – Affectation du PIB : prévisions du taux de croissance annuel en volume

	2018			2019		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	1,3	0,8	1,0	1,3	1,3	1,4
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,0	1,0	1,0	1,4	0,8	0,8
Formation brute de capital fixe	3,2	1,5	-0,2	2,4	2,4	2,2
des entreprises, indépendants et ISBL	-	1,3	1,5	-	2,6	2,5
des ménages	-	0,5	-6,8	-	2,3	2,3
des administrations publiques	-	4,9	5,8	-	0,9	-0,1
Variation des stocks ¹	-	-0,3	-0,1	-	0,0	0,0
Exportations nettes de biens et services ¹	-	0,8	0,7	-	-0,2	-0,1
Exportations	2,9	3,6	4,6	2,6	3,4	3,5
Importations	2,8	2,7	3,4	3,3	3,7	4,0
Produit intérieur brut aux prix du marché²	1,9	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Emploi		1,2	1,2		0,9	0,9

Sources : Commission européenne et Consensus Forecasts pour la Zone euro. Données ICN et estimations IWEPS pour la Belgique et la Wallonie

Notes :

1 Contribution à la croissance annuelle du PIB (hors solde du commerce interrégional pour la Wallonie).

2 Variation annuelle corrigée pour les jours ouvrables.

Prévisions arrêtées le 22 février 2019

CHAPITRE 2

CONTEXTES INTERNATIONAL
ET NATIONAL

2.1

LE CONTEXTE

INTERNATIONAL

2.1.1 La croissance mondiale

Au cours des derniers mois, les prévisions de croissance de l'économie mondiale pour 2019 ont été revues à la baisse après les annonces d'affaiblissement du commerce international en fin d'année. De plus, des facteurs temporaires, comme les nouvelles normes pour la production automobile, ont affecté la Zone euro au cours de la deuxième moitié de l'année 2018, tandis qu'une série de mauvaises nouvelles ont affaibli la confiance des agents : incertitudes sur le *Brexit*, menaces de tensions commerciales, *shutdown* aux États-Unis, mouvement des gilets jaunes en France. Cependant, tous les scénarios concordent actuellement pour privilégier une poursuite en 2019 d'une expansion, bien que plus lente, de l'activité dans les principales zones économiques, les économies avancées affichant encore des hausses supérieures à leur potentiel de croissance. Le scénario que nous privilégions est une levée progressive des incertitudes latentes dans les prochains mois. En Europe, la croissance est toujours présente, même si la croissance attendue cette année restera freinée par le ralentissement actuel de la demande mondiale et la baisse de confiance des agents.

Les dernières prévisions du Fonds monétaire international (FMI) viennent appuyer notre scénario. La croissance mondiale a atteint +3,7% l'année dernière et devrait reculer à +3,5% en 2019. Ce ralentissement modeste de la croissance attendu cette année sera essentiellement le résultat d'une mauvaise deuxième moitié d'année 2018 et donc d'un effet de seuil. En 2020, les prévisions de printemps du FMI tablent sur une accélération lente de la croissance mondiale qui s'élèverait à +3,6%. Celle-ci devrait donc se maintenir à des niveaux semblables à ceux enregistrés depuis 2011. Ces croissances restent toutefois large-

ment inférieures à celles des années antérieures à la crise de 2008-2009 et celle enregistrée en 2010, année de sortie de crise avec une croissance record de +5,4%.

L'examen des révisions de prévisions opérées entre le mois d'octobre, lors de notre dernière publication, et le mois de janvier souligne clairement la perte d'optimisme qui a régné sur les attentes de ces derniers mois. Presque toutes les prévisions de croissance sont en baisse pour 2019, exception faite du Japon et de l'Inde. L'économie de cette dernière est dopée par la hausse des investissements et les exportations. Pour la Chine, un ralentissement plus conséquent de la croissance avait été anticipé par le FMI dans ses prévisions depuis déjà plus d'un an. Le maintien de la croissance chinoise par le FMI devrait rassurer les agents, en écartant tout scénario d'effondrement de cette économie touchée par le différend commercial avec les États-Unis. Une nouvelle fois, le gouvernement chinois intervient pour soutenir l'activité en injectant des liquidités, en baissant les impôts et en relançant les investissements publics.

Les révisions du FMI montrent par contre que l'impact de la chute des prix des matières premières, surtout les prix pétroliers fin 2018, ampute la croissance des pays producteurs plus qu'attendu il y a encore six mois. Ce sont en effet les révisions de la croissance de ces pays qui pèsent sur les révisions de la croissance dans les pays émergents. Mais viennent également s'ajouter les récessions de l'Argentine et de la Turquie. La première est confrontée à des difficultés financières et une inflation record ; la seconde ne parvient pas à reprendre le chemin de la croissance depuis la crise du mois d'août 2018. Ces difficultés de l'économie turque, cumulées avec celles de la Pologne, qui doit faire face à une réduction de la demande qui lui est adressée notam-

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

	%2017 ¹	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²	2019 ²	2020 ²
Monde	100,0	3,5	3,5	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,5	3,6
Économies avancées	41,3	1,2	1,4	2,1	2,3	1,7	2,4	2,3	1,9 ⁵	1,7
Japon	4,3	1,5	2,0	0,4	1,4	1,0	1,9	0,9	1,1	0,5
Zone euro	11,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	2,0 ⁴	2,4 ⁴	1,9 ⁴	1,3 ⁴	1,6 ⁴
USA	15,3	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,8
Royaume-Uni	2,3	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4	1,3 ⁴	1,3 ⁴
Canada	1,4	1,7	2,5	2,9	1,0	1,4	3,0	2,1	1,9	1,9
Autres économies avancées	6,5	2,1	2,5	2,9	2,3	2,4	2,8	2,8	2,5	2,5
Pays émergents et en développement	58,7	5,3	5,1	4,7	4,3	4,4	4,7	4,6	4,5	4,9
Afrique subsaharienne	3,0	4,6	5,2	5,1	3,3	1,4	2,9	2,9	3,5	3,6
Amérique latine et Caraïbes	7,7	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,1	2,0	2,5
Asie	32,4	7,0	6,9	6,8	6,8	6,5	6,5	6,5	6,3	6,4
Chine	18,2	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,2	6,2
Inde	7,4	5,5	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,3	7,5	7,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord³	7,5	4,8	2,6	2,9	2,5	5,1	2,2	2,4	2,4	3,0
Europe émergente	3,6	2,5	4,9	3,9	4,7	3,3	6,0	3,8	0,7	2,4
Communauté États indépendants	4,5	3,7	2,5	1,1	-1,9	0,4	2,1	2,4	2,2	2,3
Russie	3,2	3,7	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,6	1,7

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2018 et janvier 2019 et European Commission, *European Economic Forecast*, Winter 2019

Notes :

1 Parts en % du PIB mondial (à parité de pouvoir d'achat des pays) en 2017.

2 Estimations et prévisions FMI, janvier 2019.

3 Y compris Pakistan et Afghanistan.

4 Commission européenne, février 2019.

5 Croissance du FMI revue avec les prévisions de la Commission européenne pour l'UE.

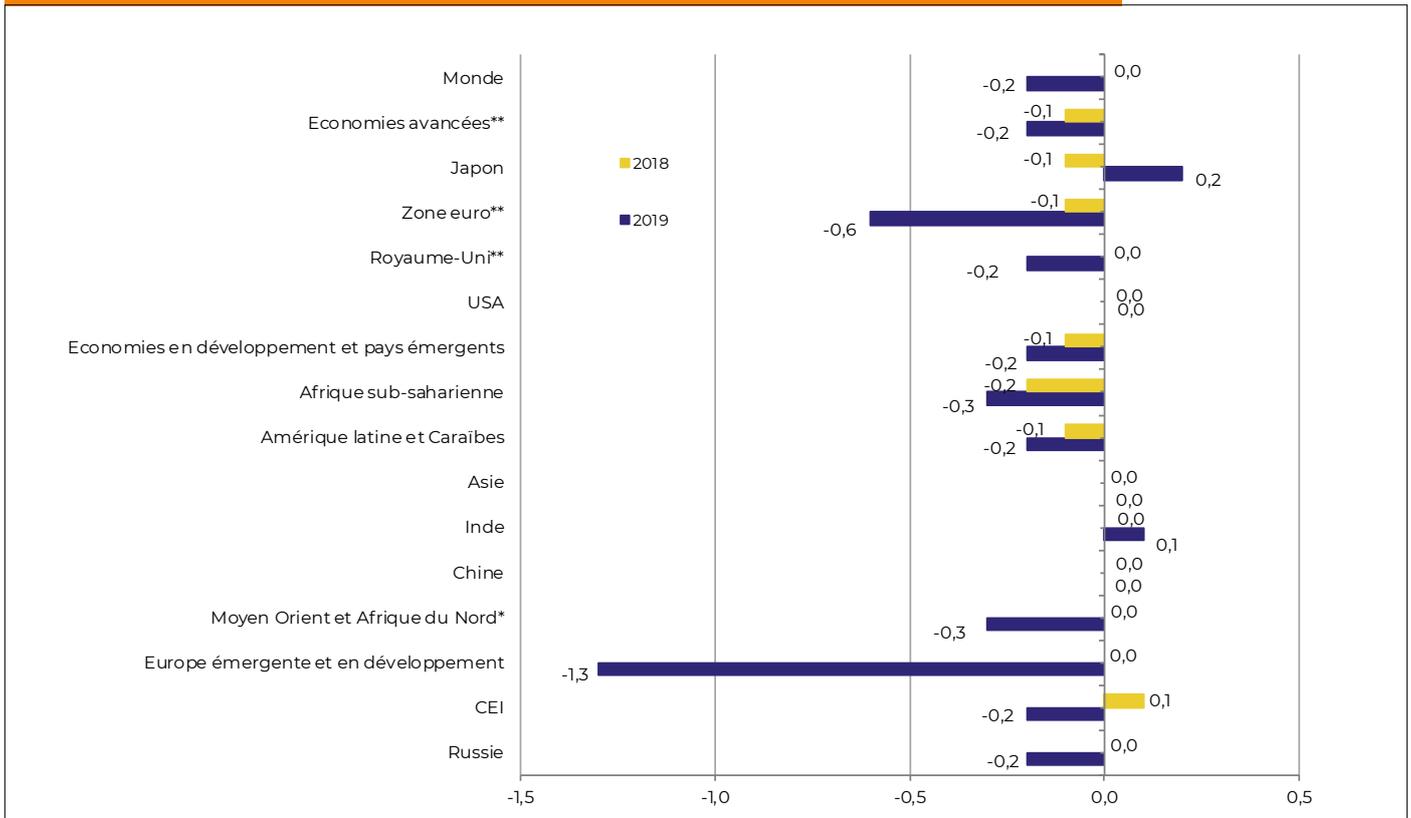
ment d'Allemagne, entraînent la forte révision à la baisse des prévisions du FMI de la zone de l'Europe émergente.

Cet élément s'ajoute à la faiblesse de l'économie européenne où la perte de confiance des agents entraîne des anticipations négatives qui pèsent sur les investissements, la production et la consommation des ménages. Les dernières prévisions pour la Zone euro de la Commission européenne ont fortement revu à la baisse la croissance de cette année. Quant à la croissance américaine, elle n'a pas été revue par le FMI, dans l'hypothèse où le

shutdown n'aura pas beaucoup de répercussions sur la demande intérieure.

Depuis le début de l'année 2018, les indicateurs avancés de l'OCDE, qui anticipent les retournements conjoncturels à un horizon de six mois, se sont orientés à la baisse aux États-Unis et en Europe. Par contre, l'indicateur de la Chine est reparti légèrement à la hausse, bien que les dernières données d'enquêtes dans le secteur manufacturier chinois annoncent une contraction de l'activité fin de l'année dernière. Quant à l'indicateur avancé de l'Inde, il se stabilise à de très

Graphique 2.1 – Révisions des prévisions de croissance entre octobre 2018 et février 2019



* Y compris Afghanistan et Pakistan ** Prévisions FMI ajustées aux prévisions de la Commission européenne de février 2019.

Sources : FMI - Commission européenne – Calculs : IWEPS

hauts niveaux. Ces tendances renforcent le scénario d'un ralentissement attendu de la production mondiale jusqu'à la moitié de cette année au moins, mais qui devrait être limitée. Cette tendance d'un léger ralentissement attendu de l'économie mondiale est confirmée par les indices JP Morgan-Markit, tant dans les services que dans l'industrie, ainsi que les indicateurs avancés Ifo.

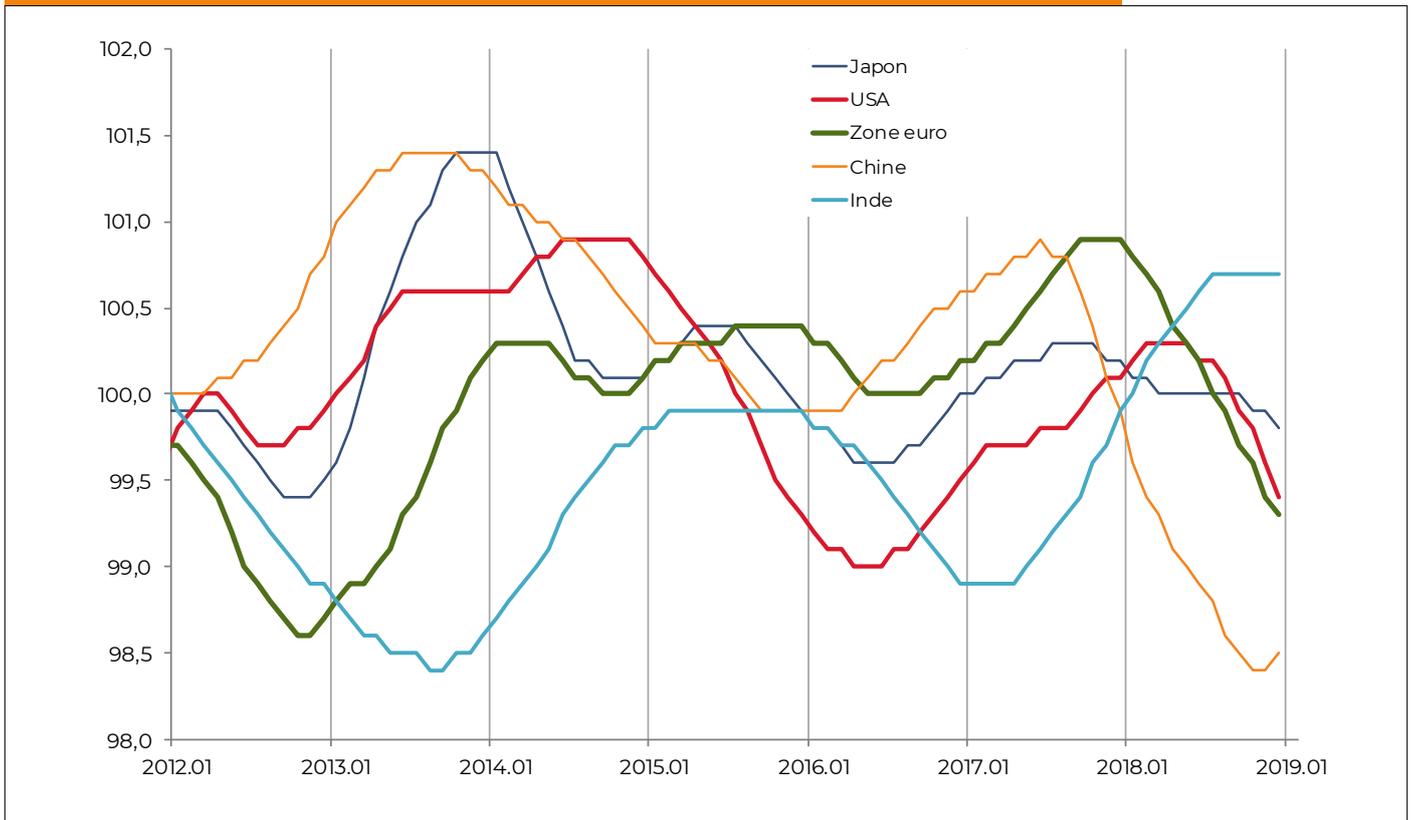
Les données sur le commerce mondial du Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) montrent bien un recul sur les derniers mois de l'année 2018 tant dans les économies avancées que dans les pays émergents. En 2019, la Commission européenne table maintenant sur une croissance en volume hors Zone euro de +3,9% des importations de biens et services, contre +4,8% en 2018.

Dans un scénario de ralentissement de la demande mondiale et d'incertitudes croissantes, trois éléments soutiendront cependant l'activité dans les prochains mois, surtout en Zone euro :

- la chute des prix des matières premières, notamment du pétrole sur un an, continue de soutenir la consommation des ménages et réduit les coûts de production des entreprises;
- le chômage continue de baisser et les créations d'emplois restent vigoureuses;
- les conditions d'accès aux crédits restent accommodantes et devraient le rester, surtout dans la Zone euro. Aux États-Unis, le resserrement attendu de la politique monétaire devrait rester modeste.

Une part de la chute des indices issus des enquêtes a pour origine des éléments poli-

Graphique 2.2 – Évolution des indicateurs composites avancés de l'OCDE des grandes économies



Source : OCDE – Calculs : IWEPS

tiques hors de la sphère économique. Aux États-Unis, la fin du *shutdown* et la signature d'accords sur le commerce entre la Chine et les États-Unis permettraient également de ramener la confiance auprès des agents. De même, dans la Zone euro, si le *Brexit*, les tensions commerciales et la crise des gilets jaunes trouvaient finalement une issue favorable, les indices reposeraient plus sur les fondamentaux économiques et repartiraient vraisemblablement à la hausse.

La non-résolution des incertitudes politiques, voire leur transformation en crise, constitue un risque majeur. Ils contrecarmeraient alors le scénario attendu. Mais d'autres risques proprement économiques sont également présents :

- une remontée trop précoce et abrupte des taux directeurs de la FED pourrait nuire aux économies émergentes. En

2018, la FED a décidé par quatre fois de resserrer ses taux directeurs. Cependant, les hausses ont été modérées. Une augmentation trop brusque des taux pourrait rendre la situation des pays émergents plus délicate qu'elle ne l'est déjà actuellement, en attirant les capitaux vers les États-Unis et en appréciant le billet vert. Nombre d'économies de pays émergents sont dépendantes des capitaux étrangers. Un reflux de ceux-ci pourrait nuire gravement à leur balance courante et mettre en péril leur financement en dépréciant fortement leur monnaie.

- une crise sur les dettes souveraines en Europe pourrait resurgir. La politique menée par le nouveau gouvernement italien a tenté de déroger à la politique d'austérité menée par le pays jusqu'à présent. Les difficultés que cela a entraînées pour la politique de convergence,

dont la Commission européenne est la gardienne, ont obligé le gouvernement italien à revoir sa copie en décembre. Mais l'annonce de ces mesures plus expansionnistes qu'attendu avait auparavant ébranlé la confiance des marchés. Les taux souverains sont temporairement remontés brusquement à la mi-octobre, remettant en lumière les fragilités du système bancaire italien. L'économie italienne a enregistré un recul de son PIB au cours des deux derniers trimestres 2018. Elle est donc entrée en récession.

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

2.1.2.1 Les États-Unis

Dû à la paralysie de l'administration américaine causée par le *shutdown*, le chiffre de croissance du quatrième trimestre n'est pas connu et ne pourra être pris en compte pour cet exercice de conjoncture. Le troisième trimestre de 2018 a cependant encore étonné par sa forte croissance. L'économie américaine a enregistré une hausse de +0,8% par rapport au trimestre précédent. La progression de la croissance au deuxième trimestre avait déjà été élevée : +1,0%. Au total, l'année 2018 devrait se solder par une augmentation du PIB de +2,9% sur l'ensemble de l'année, soit largement au-dessus de son potentiel de croissance.

Au deuxième trimestre 2018, les performances de la croissance économique américaine ont eu pour source l'ensemble des postes de la demande. Au troisième trimestre, c'est surtout la consommation privée qui a enregistré une contribution de +0,6 point, comme déjà au deuxième trimestre. Quant aux investissements, ils n'apportent que +0,1 point à la croissance, les investissements des ménages pesaient même légèrement sur celle-ci. Le moteur traditionnel de l'économie américaine, la demande intérieure, marque donc des pre-

miers signes d'essoufflement dans sa composante investissement, alors que les exportations réduisent la croissance (-0,2 point). Ces dernières sont pénalisées à la fois par un dollar fort et par le ralentissement de la demande mondiale. Ces deux facteurs ne devraient pas disparaître au cours des prochains mois. Quant aux importations, elles sont soutenues par la forte consommation des ménages (-0,3 point au troisième trimestre). L'économie américaine devrait donc réduire son envolée au cours des prochains trimestres. Sans la contribution exceptionnelle des stocks (+0,6 point), la croissance trimestrielle américaine n'aurait atteint que +0,2%.

Depuis la fin de l'année 2017, les ménages américains bénéficient d'une augmentation importante de leur revenu disponible réel. Celui-ci est alimenté par les réductions d'impôts décidées par le gouvernement Trump alors que l'économie fonctionnait déjà à plein régime. De plus, les créations d'emplois restent dynamiques : en janvier, selon l'enquête sur les fiches de paie dans le secteur non agricole, l'économie créait encore 304 000 emplois nets. En janvier, le chômage ne touche plus que 4,0% de la population active, alors que le taux de chômage était encore de 6,2% en 2014. Ce niveau de chômage reste propice à l'apparition de tensions sur le marché du travail, ce qui ne pourra que pousser les salaires vers le haut. Pourtant, l'indice des prix reste contenu : +1,5% sur un an en janvier, +2,1% sans l'alimentaire et l'énergie. Devant l'ensemble de ces indicateurs positifs, on ne s'étonnera pas de l'optimisme des ménages américains en 2018. Selon l'enquête menée par l'Université du Michigan, la confiance des consommateurs s'était maintenue l'année dernière à des niveaux historiquement hauts, en constante progression depuis la crise financière. Cependant, les premières données de 2019 enregistrent une baisse de la confiance des ménages américains. Bien entendu, la fermeture partielle des services du gouvernement due au *shutdown*, la baisse des cours boursiers et les incertitudes de la politique commerciale internationale des USA en sont à l'origine.

La baisse de confiance, si elle devait perdurer, pourrait favoriser une remontée du taux d'épargne. Si celui-ci a fléchi depuis le début de l'année 2018 (7,4% en février), il reste encore proche des 6% en décembre, loin des niveaux adoptés par les ménages américains avant la crise (3,1% en novembre 2007). En faisant l'hypothèse que le *shut-down* devrait n'avoir qu'un effet temporaire sur le moral des ménages américains, la consommation privée devrait se maintenir à des niveaux élevés encore dans les prochains mois.

Si les perspectives de la consommation des ménages américains restent bien orientées, il n'en va pas de même pour leurs investissements.

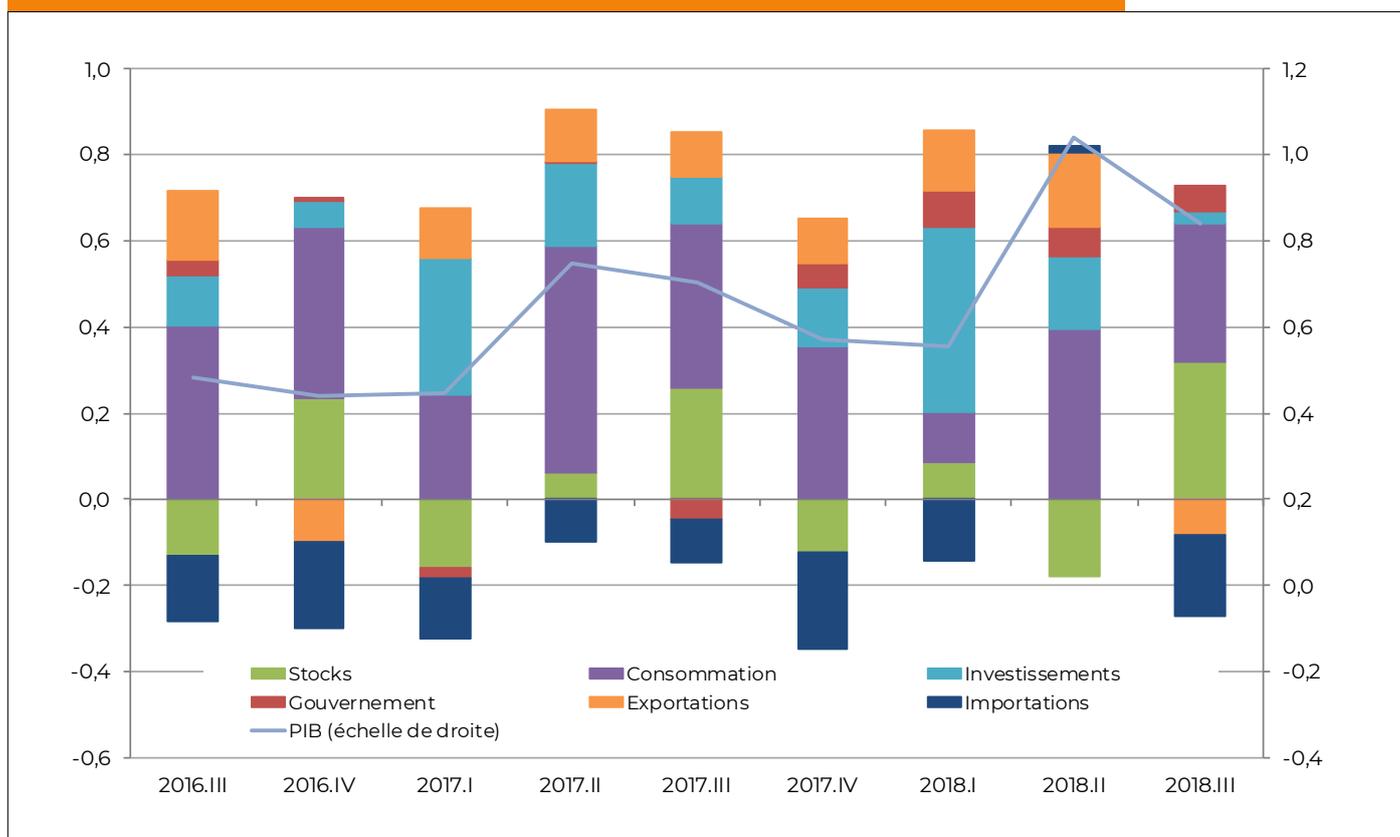
Les investissements des ménages se sont révélés peu dynamiques sur l'ensemble de l'année 2018. Ils devraient poursuivre leur diminution, à en juger par la baisse du nombre de nouvelles constructions ou de celui du nombre d'achats de nouvelles maisons depuis le début de l'année. De plus, les taux de crédit sont devenus moins attractifs avec les resserrements de la FED. Ce poste devrait donc continuer à peser sur la croissance au cours de l'année 2019.

Les données de la production outre-Atlantique sont restées très dynamiques ces derniers mois, augmentant de +3,8% en décembre dernier sur un an. Cependant, les indices des directeurs d'achats manufacturiers américains (ISM), s'ils restent à des niveaux élevés, ont fléchi depuis le début de l'année 2018. Mais ils se maintiennent encore au-dessus de 55 points (56,6 en janvier). Ils n'anticipent donc qu'un faible ralentissement

de la production dans les prochains mois. Toutefois, les taux d'utilisation des capacités de production n'ont pas encore rejoint leur niveau d'avant crise et freinent toute amélioration rapide des investissements des entreprises. Quant aux entreprises de service, leurs indices ISM suivent la même tendance à la baisse que leur homologue dans l'industrie manufacturière (56,7 points en janvier contre encore 61,6 points en septembre), mais restent aussi largement dans la zone d'expansion. Face aux cadeaux fiscaux de la réforme des impôts de l'administration Trump, les entreprises n'ont pas opté massivement pour investir les marges ainsi dégagées, même si les dépenses dynamiques des ménages ont soutenu la demande adressée aux industries. De plus, l'activité des entreprises américaines reste contrainte également par les ventes à l'étranger. L'appréciation du dollar et la faiblesse de la demande internationale n'incitent pas les entreprises à investir. Quant aux importations, la forte demande intérieure américaine ne permet pas à l'économie d'éviter que les exportations nettes ne pèsent sur la croissance, même si un accord entre les États-Unis et la Chine peut contribuer à améliorer les échanges américains et à calmer les inquiétudes du marché. Malgré une faible inflation, la FED pourrait en effet encore remonter légèrement ses taux directeurs, ce qui pourrait renforcer encore le dollar et freiner quelque peu l'accès au crédit.

Dans ce contexte, selon les prévisions du FMI, la croissance des États-Unis pourrait atteindre +2,5% cette année et +1,8% l'année prochaine, après +2,9% en 2018.

Graphique 2.3 – Contribution des composantes économiques à l'évolution trimestrielle du PIB américain



Source : Federal Reserve Bank of St. Louis

Tableau 2.2 – Évolutions macroéconomiques récentes et perspectives entre 2013 et 2019 pour les États-Unis – Variations annuelles en % à prix constants

États-Unis	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²	2019 ²	2020 ²
PIB	1,8 ¹	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,8 ¹
Consommation privée ³	1,5	2,9	3,7	2,7	2,5	2,7	2,7	2,1
Investissement des entreprises ³	3,5	6,9	1,8	-0,5	5,3	6,9	3,8	3,2
Production industrielle (volume) ³	2,0	3,1	-1,0	-1,9	1,6	3,8	2,6	1,7
Chômage (en %)	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	3,7
Prix à la consommation ³	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,9	2,2

Source : Consensus Forecasts, février 2019

Notes :

1 PIB source FMI, un dixième de différence avec les chiffres du Consensus : +1,7% en 2013 et +1,8% en 2020.

2 Prévisions.

3 Changement exprimé en pourcentage de l'année précédente.

2.1.2.2 La Zone euro

Au troisième trimestre de 2018, la croissance de la Zone euro a surpris par sa faiblesse : +0,2%. Selon les premières estimations, le quatrième trimestre enregistre une progression identique à celle du troisième. Les deux premiers trimestres avec une hausse de +0,4% s'étaient déjà inscrits en recul par rapport à la croissance trimestrielle enregistrée au cours de l'année 2017 (+0,7% en moyenne chaque trimestre).

La croissance du PIB de la Zone euro au troisième trimestre 2018 a enregistré sa plus mauvaise performance depuis le deuxième trimestre de 2014. Ce piètre résultat est surtout imputable à la demande intérieure qui est également restée atone. La consommation privée n'a contribué que pour 0,1 point à la croissance, alors que les investissements restaient neutres. La demande intérieure hors stocks avait pourtant porté la croissance des premier et deuxième trimestres en la soutenant respectivement pour +0,3 et +0,4 point. De plus, au troisième trimestre, le commerce extérieur retirait -0,3 point à la croissance, uniquement causé par une hausse importante des importations, la contribution des exportations étant nulle. Sans un restockage (+0,3 point), la croissance de la Zone euro aurait reculé au troisième trimestre.

La confiance des consommateurs est en repli depuis le début de l'année 2018, mais reste largement au-dessus de sa moyenne de long terme. Les incertitudes en provenance de l'économie internationale, notamment le *Brexit*, les perspectives de guerres commerciales avec les États-Unis ou les mouvements sociaux (comme la crise des gilets jaunes en France) ont ébranlé la forte confiance des ménages du début d'année 2018. Pourtant, les nouvelles du marché du travail demeurent bonnes. En décembre dernier, le taux de chômage atteignait 7,9%, en net recul depuis 2013 où il avait dépassé la barre des 12%. Les créations d'emplois restent en progression depuis la fin de l'année 2013, elles enregistrent encore une hausse de +0,3% au quatrième trimestre

2018, après avoir progressé de +0,4% au cours des deux premiers trimestres. Les revenus des ménages continuent de bénéficier comme en 2018 des éléments positifs en provenance du marché de l'emploi ainsi que d'une inflation contenue (+1,4% en janvier 2019). Cependant, étant donné le fléchissement de la confiance des consommateurs depuis le début de l'année 2018, le taux d'épargne s'est légèrement relevé sur les trois premiers trimestres de l'année 2018, se fixant à 12,3% au troisième trimestre, contre 11,7% un an plus tôt. Il pourrait continuer à augmenter quelque peu en fin d'année 2018 et en ce début d'année. La consommation des ménages est donc attendue en augmentation, mais plus modérée au cours des prochains trimestres.

Quant aux taux d'investissement des ménages, ils continuent de progresser au troisième trimestre 2018 (+9,1%), poursuivant la tendance à la hausse entamée en 2015. Malgré le fléchissement de la confiance des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires bas devraient continuer de les inciter à poursuivre la hausse de leurs investissements en 2019.

Concernant les entreprises, les indicateurs PMI des directeurs d'achats, tant dans les services que dans l'industrie manufacturière, restent au-dessus du seuil des 50 points, délimitant la zone d'extension ou de contraction de l'activité, mais sont en recul depuis le début de l'année 2018. En janvier dernier, l'indicateur composite PMI s'est fixé à 51,0 points, son plus bas niveau depuis quatre ans (51,2 dans les services et 50,5 pour l'industrie manufacturière). Signal identique donné par les enquêtes de conjoncture de la Commission européenne : la confiance des entreprises s'est détériorée depuis le début de l'année 2018. Ce fléchissement est induit par la baisse des carnets de commandes et les anticipations négatives de la production. Les incertitudes sur le *Brexit*, mais également les difficultés de l'industrie automobile face aux nouvelles réglementations des émissions de gaz carbonique, notamment en Allemagne, sont venues affaiblir une demande déjà fébrile. En décembre, la production reculait de

-4,2% sur un an, alors qu'en octobre celle-ci s'inscrivait toujours en hausse de +1,3%.

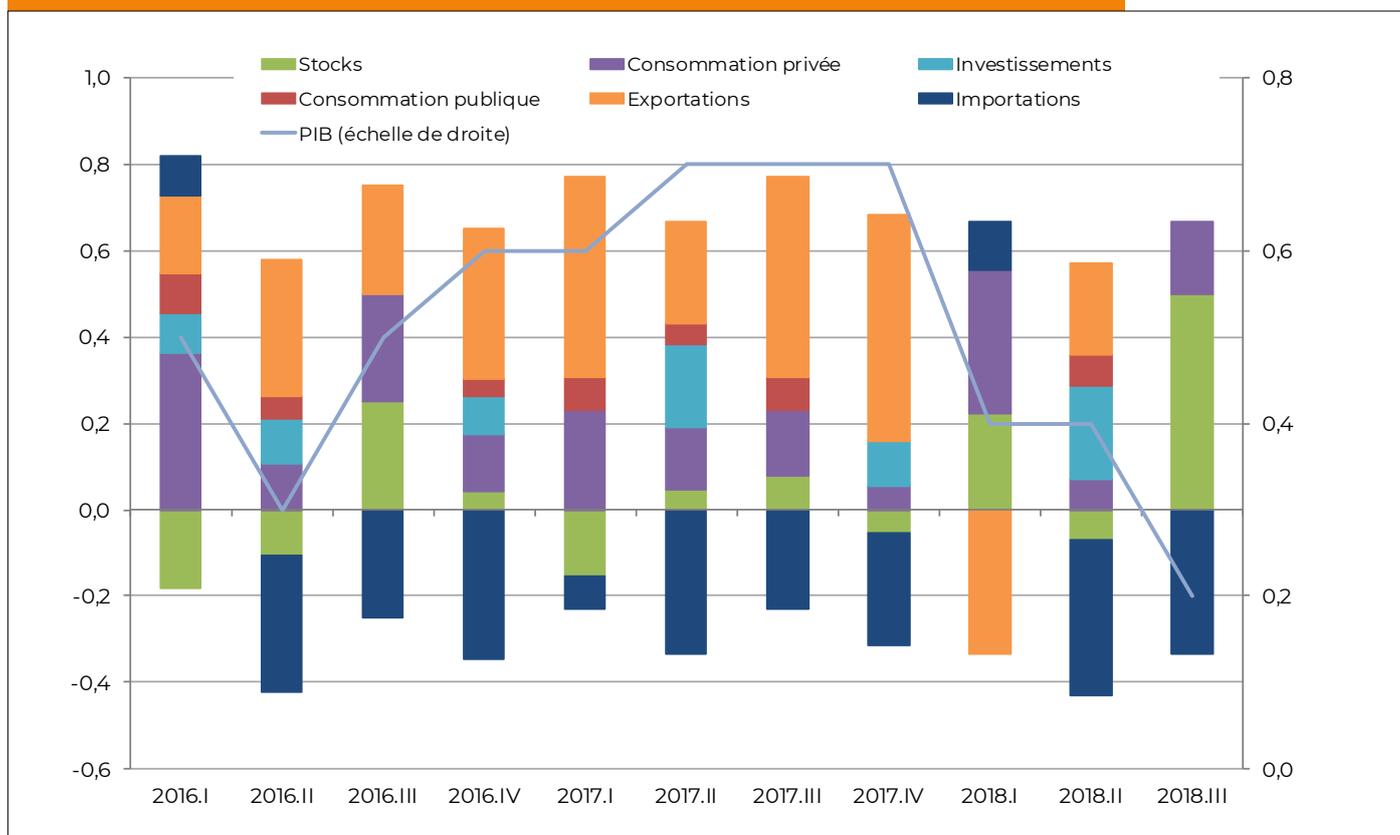
A ces incertitudes sur la situation économique et politique européenne, vient s'ajouter le ralentissement de la demande mondiale qui pèse sur le commerce extérieur hors Zone euro. Une série d'éléments positifs devrait jouer cependant en faveur de la reprise. L'accès au crédit se fait toujours à des conditions avantageuses. Le degré d'utilisation des capacités de production se maintient à de hauts niveaux (83,8% au quatrième trimestre 2018). Dès lors, si la confiance des chefs d'entreprises se rétablit une fois les inquiétudes dissipées, la relance des investissements productifs, déjà constatée au cours du deuxième trimestre 2018, pourrait reprendre, d'autant plus que les conditions de crédit restent très favorables. Un maintien des plans d'investissement dépend donc de la dissipation éventuelle

des incertitudes liées tant aux mouvements sociaux qu'aux conséquences du *Brexit*.

Il existe une hétérogénéité de situation économique au sein des États européens, surtout dans le chef des deux premières puissances économiques européennes, l'Allemagne et la France.

Depuis la sortie de la crise financière, c'est l'économie allemande qui a soutenu la croissance en Europe. En 2017, la croissance a atteint +2,2%. Les premières estimations de l'Office fédéral allemand tablent sur une croissance moindre sur l'ensemble de l'année 2018 : +1,5%. La demande intérieure est restée solide, portée par les investissements, mais la consommation privée a été moins dynamique qu'en 2017. Les dépenses des ménages ont contribué pour +0,5 point à la croissance, contre +0,9 point en 2017. En cause notamment le report des achats d'au-

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



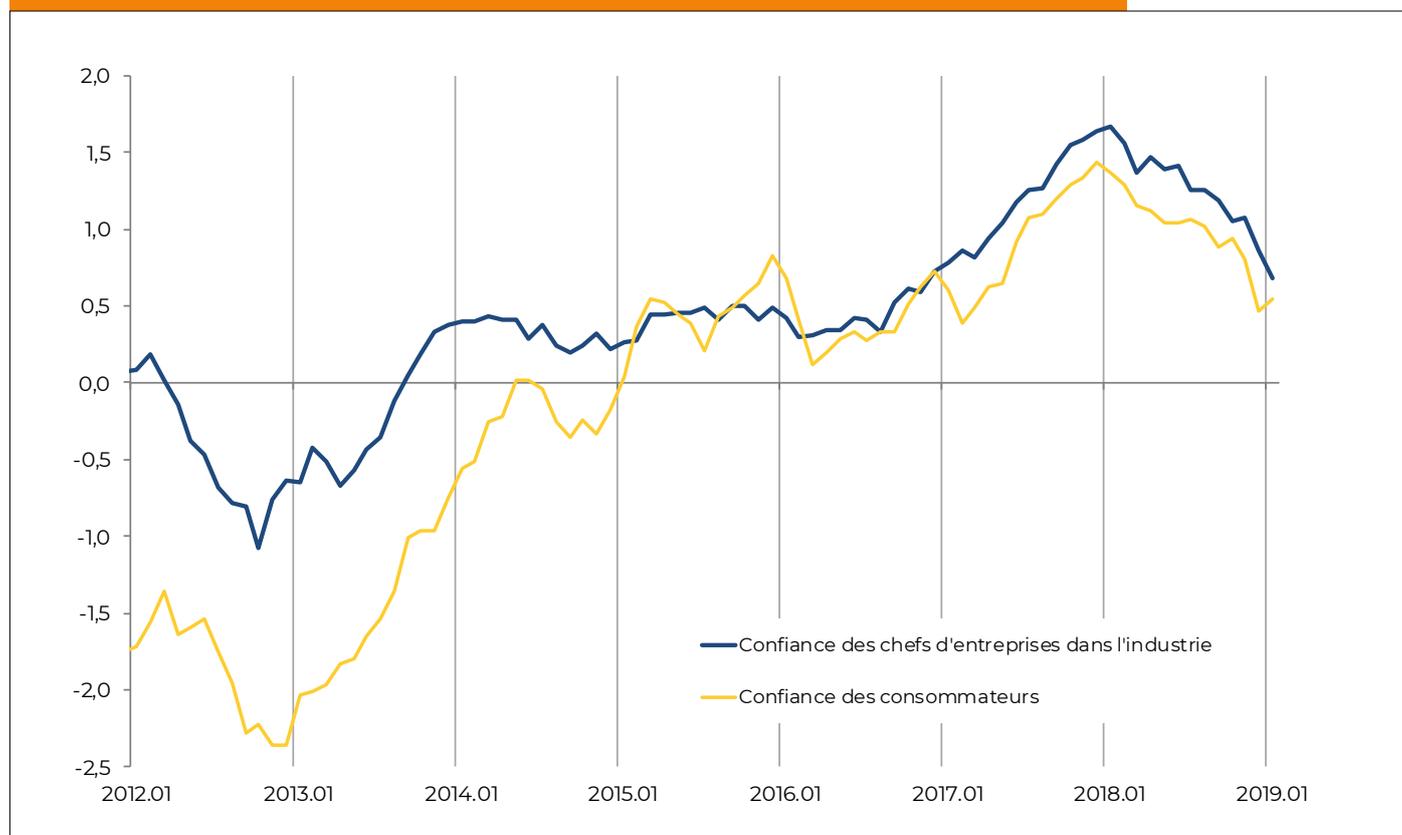
Source : Eurostat – Calculs : IWEPS

tomobiles en fin d'année avec les nouvelles normes sur les émissions de CO₂, mais aussi, comme ailleurs en Europe, une confiance des ménages en repli. En effet, les chiffres sur l'ensemble de l'année cachent un profil où la croissance ralentit au second semestre. Le PIB allemand a même reculé au troisième trimestre de -0,2%, contre +0,4% et +0,5% respectivement au premier et au deuxième trimestre. Selon Eurostat, la croissance aurait été nulle (+0,0%) au quatrième trimestre. Pourtant, le marché du travail reste tendu avec un taux de chômage de 3,3% en novembre dernier et une inflation contenue à +1,7% en décembre. Au troisième trimestre 2018, la consommation a reculé de -0,3% par rapport au deuxième. Par contre, les investissements sont restés très dynamiques comme en 2017 (+0,8% par rapport au trimestre précédent), les investissements en machines et équipements enregistrant

une hausse à eux seuls de +0,8%, alors que les investissements dans la construction restaient également élevés (+0,9%). Pour l'ensemble de l'année 2018, les investissements dans leur ensemble devraient augmenter de +3,0% par rapport à l'année 2017.

Par contre, la faiblesse de la demande extérieure n'a pas permis aux exportations allemandes de jouer leur rôle de moteur traditionnel de la croissance. Au troisième trimestre, elles reculaient de -0,9%, alors que les importations augmentaient de +1,3%. L'évolution des indicateurs issus des enquêtes sur les carnets de commandes à l'étranger confirme qu'un tassement des exportations est attendu dans les prochains mois, alimenté par le ralentissement de la demande mondiale. Rappelons que l'Allemagne se classe parmi les pays exportateurs les plus importants. Fin de l'année, la production a accusé un fort recul sur un an : -3,9% en décembre.

Graphique 2.5 – Évolution des indicateurs conjoncturels de la confiance des ménages et des chefs d'entreprises



Source : Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN) – Calculs : IWEPS

Depuis le début de l'année, des signaux anticipant un fléchissement de la croissance apparaissent dans les enquêtes de conjoncture. L'indice Markit issu des enquêtes auprès des directeurs d'achats dans l'industrie manufacturière est même passé en janvier sous la barre des 50 points (49,7 points) indiquant une potentielle contraction de l'activité. L'indice Markit dans les services se maintient au contraire à 53,0 points. Tant les indices issus des enquêtes auprès des entreprises que des ménages s'inscrivent cependant en recul par rapport au début de l'année 2018. La baisse de la confiance des ménages depuis le milieu de l'année 2018, poussée par la détérioration de leur perception du climat économique général, pourrait favoriser l'épargne au détriment de la consommation. Les facteurs de la demande intérieure qui ont soutenu la croissance seront toujours présents cette année, mais affaiblis. De plus, le fléchissement du commerce mondial devrait peser davantage sur l'économie, comme l'indiquent les indices IFO sur les exportations allemandes. La croissance attendue devrait atteindre +1,1% cette année et rebondir en 2020 (+1,7%) avec la reprise de la demande mondiale et la dissipation attendue des inquiétudes liées aux *Brexit*.

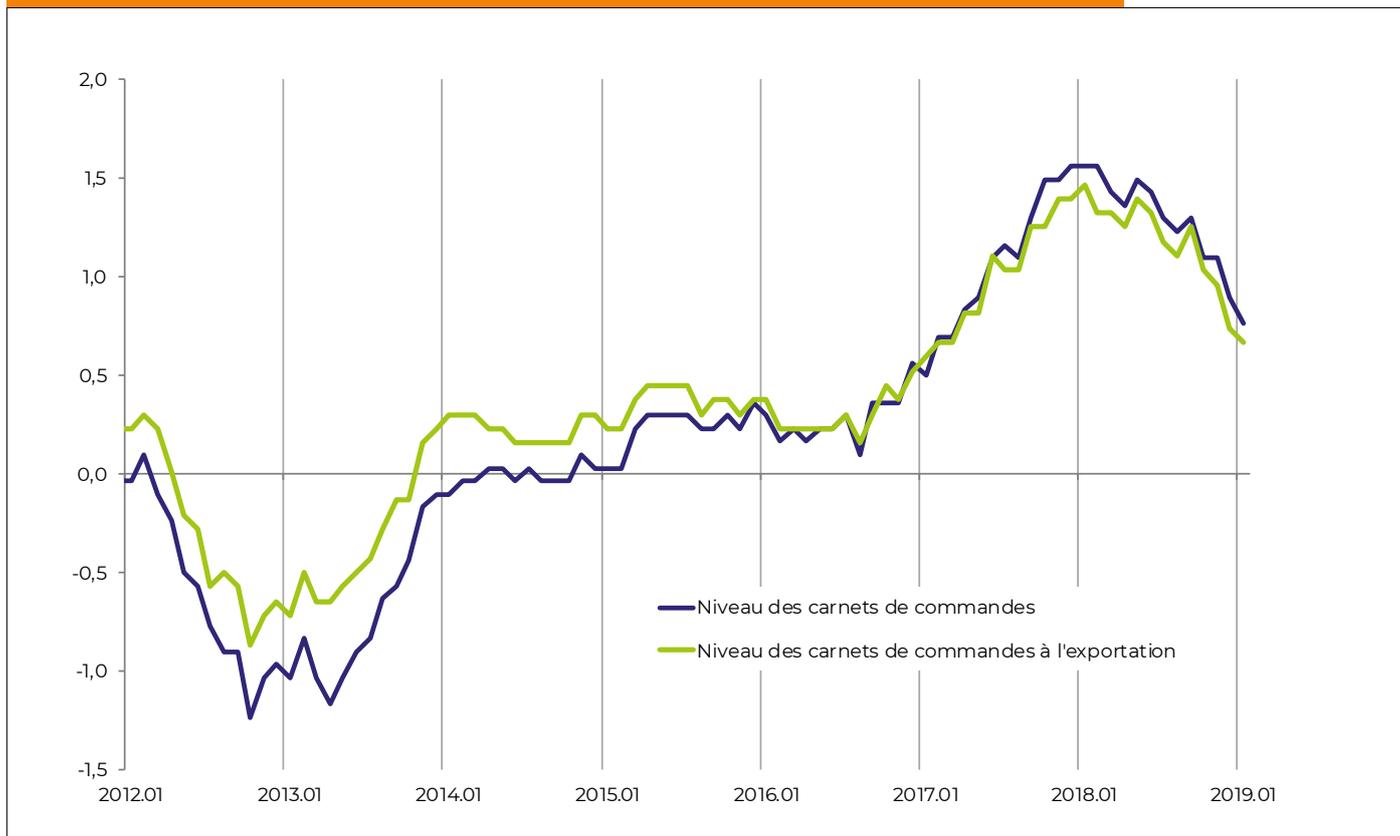
En France, au contraire de l'Allemagne, depuis la crise financière, l'économie était à la traîne des économies européennes. Or, depuis 2017, la croissance annuelle française a rejoint celle de l'Allemagne, réalisant une croissance annuelle du PIB légèrement supérieure en 2017 et qui devrait être similaire en 2018. Cependant, le quatrième trimestre 2018 a enregistré une hausse de +0,3% du PIB, tout comme le troisième, après un faible +0,2% au cours des deux premiers trimestres. Au troisième trimestre, tous les postes, excepté les stocks qui retiraient -0,4 point à la croissance, ont évolué favorablement : la demande intérieure contribue pour +0,5 point par une évolution à la fois de la consommation privée et des investissements (respectivement +0,4% et +0,9% par rapport au trimestre précédent). Au quatrième trimestre, les mouvements sociaux et la confiance ont pesé sur la croissance

(+0,0% pour la consommation des ménages par rapport au trimestre précédent et +0,1% pour les investissements). C'est par contre le commerce extérieur qui a continué à soutenir la hausse du PIB par une forte progression des exportations (+2,4% par rapport au troisième trimestre).

Mais les indicateurs sur la confiance des entreprises manufacturières de l'INSEE sont en baisse, comme en Europe et en Allemagne. Ces derniers indicateurs issus des enquêtes annoncent un ralentissement de l'activité industrielle dans l'Hexagone. En décembre, ils sont passés temporairement en dessous des 50 points dans les enquêtes auprès des directeurs d'achats Markit pour rebondir en janvier (51,2 points), annonçant qu'une contraction de l'activité pourrait être évitée. Les 50 points marquent en effet la frontière entre son expansion ou son recul. Une partie de cette baisse est imputable à la mauvaise santé du secteur automobile, les commandes à l'exportation se repliant. Mais la particularité française se marque surtout dans l'évolution de la confiance des ménages. Sa chute au mois de décembre est plus importante qu'ailleurs en Europe. Son niveau se situe maintenant en dessous de son niveau moyen. L'indicateur des directeurs d'achats dans les services a fait de même et est passé en dessous des 50 points (passant de 55 points en novembre à 47,8 points en janvier). Au total, l'indice composite Markit, qui réunit le secteur de l'industrie et des services, est maintenant en dessous des 50 points (48,2 points), augurant une croissance négative pour l'économie française.

Cette tendance à la baisse récente de la confiance est imputable en partie bien sûr à la situation sociale française que représente le mouvement des gilets jaunes. Plus qu'ailleurs, le redressement de l'activité dépendra de la dissipation des incertitudes qui planent sur l'économie (*Brexit* et crise des gilets jaunes). Tablant sur un scénario de dissipation des incertitudes, la Commission européenne prévoit pour 2019 une croissance qui pourrait encore atteindre +1,3%. En 2020, elle pourrait atteindre +1,5%, chiffre identique à celui de 2018.

Graphique 2.6 – Évolution des indicateurs conjoncturels du niveau des carnets de commandes (totales et à l'exportation) dans la Zone euro



Source : Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN) – Calculs : IWEPS

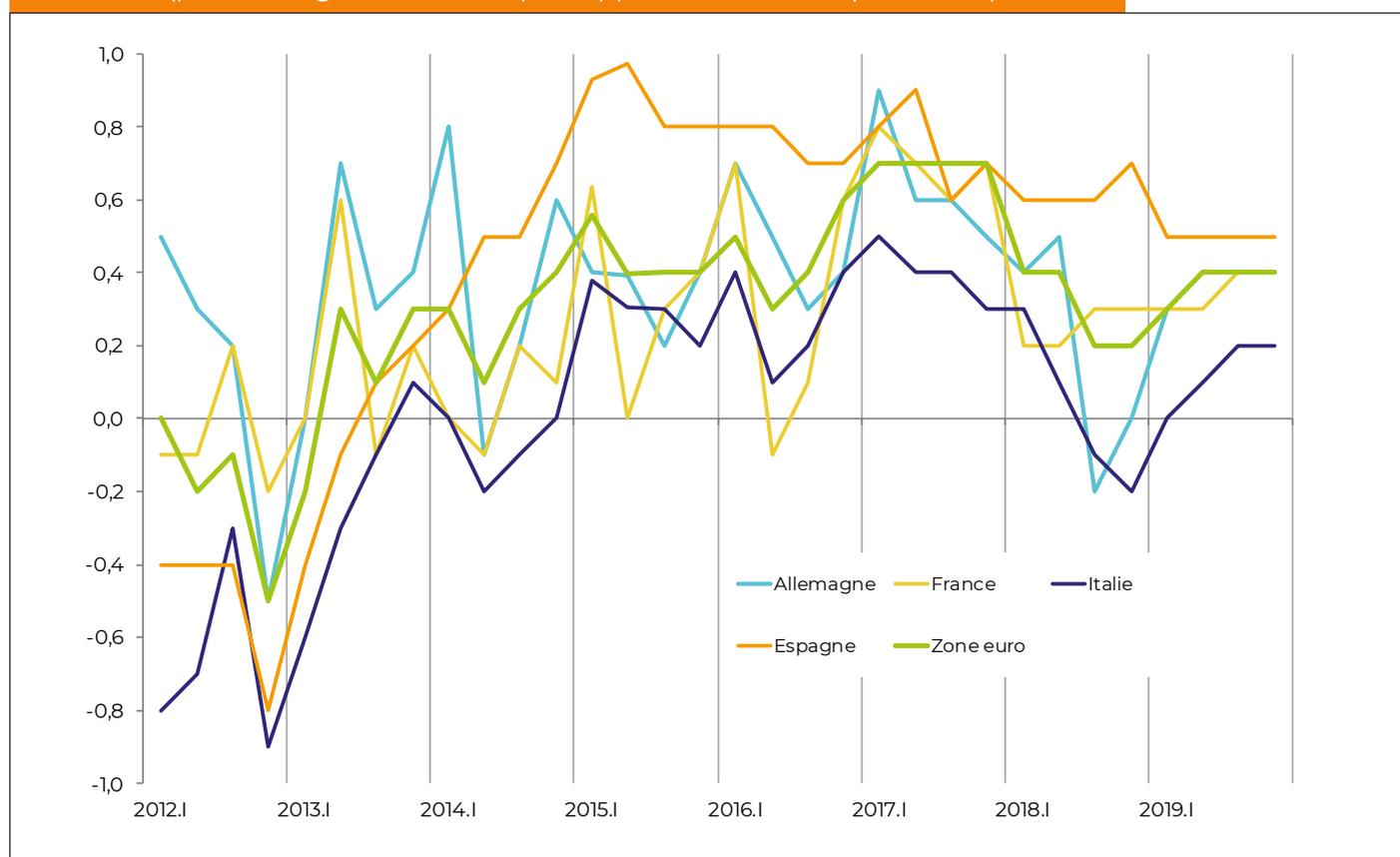
Progressivement, c'est l'ensemble des croissances économiques des pays de la Zone euro qui convergent à la baisse. L'Italie et l'Espagne, les deux grandes économies touchées par la crise financière de 2008, ont suivi depuis huit ans des chemins différents. L'économie italienne a mis plus de temps à retrouver le chemin de la croissance. Elle est sortie de la récession au premier trimestre 2015, avec moins de vigueur que les autres économies européennes. Au second semestre 2018, les risques conjugués d'une crise financière et d'un emballement de la dette souveraine ont pesé sur la demande intérieure, alors que l'environnement économique se détériorait comme pour l'ensemble de l'Europe. La croissance italienne a reculé au cours des deux derniers trimestres de 2018 (-0,1% au troisième trimestre et -0,2% au quatrième), ce qui est la définition d'une récession. L'indice composite Markit atteint

50 points en décembre, en légère progression depuis trois mois. Selon la Commission européenne, la croissance pourrait n'atteindre que +0,2% cette année, contre +1,0% en 2018. Toujours selon la Commission européenne, elle remonterait à +0,8% en 2020. Quant à l'économie espagnole, qui effectue un cavalier seul depuis la crise par rapport aux autres économies européennes, en adoptant des taux de croissance élevés, elle a continué son expansion au quatrième trimestre 2018 (+0,7%) sur le même rythme élevé de croissance enregistré aux trois premiers trimestres, grâce notamment à la hausse des investissements. Mais elle aussi devrait être touchée par le ralentissement général attendu en Europe en passant d'une croissance de +2,5% en 2018 à +2,1% cette année et +1,9% en 2020. L'économie espagnole convergerait progressivement vers les taux attendus de la Zone euro.

Selon les indicateurs conjoncturels avancés, la croissance de l'économie européenne attendue au cours des prochains mois sera toujours présente, mais moins dynamique que celle enregistrée aux premiers trimestres 2018. Les indicateurs avancés de l'OCDE

reculent fortement depuis le début de l'année. Selon la Commission européenne, la croissance attendue dans l'ensemble de la Zone euro devrait atteindre +1,3% en 2019 et +1,6% en 2020, soit des niveaux inférieurs à ceux enregistrés en 2018 (+1,9%).

Graphique 2.7 – Prévisions de croissance du PIB pour les principaux pays de la Zone euro (pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent)



Source : Source : Commission européenne, février 2019 – Eurostat : croissance allemande du quatrième trimestre de 2018 – Calculs : IWEPS

Tableau 2.3 – Évolutions récentes de la croissance annuelle du PIB et perspectives pour les années 2019 à 2020 de la Zone euro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ¹	2020 ¹
Zone euro	-0,2	1,4	2,1	2,0	2,4	1,9	1,3	1,6
Allemagne	0,6	2,2	1,7	2,2	2,2	1,5	1,1	1,7
France	0,6	1,0	1,1	1,2	2,2	1,5	1,3	1,5
Italie	-1,7	0,1	0,9	1,1	1,6	1,0	0,2	0,8
Espagne	-1,7	1,4	3,6	3,2	3,0	2,5	2,1	1,9

Source : FMI 2013-2014, Commission européenne, février 2019; 2015-2020

Notes :

1 Prévisions

Tableau 2.4 – Évolutions récentes des prix à la consommation et perspectives pour les années 2019 à 2020 de la Zone euro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ¹	2020 ¹
Zone euro	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,4	1,5
Allemagne	1,6	0,8	0,1	0,4	1,7	1,9	1,4	1,5
France	1,0	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,4	1,7
Italie	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2	1,0	1,3
Espagne	1,4	-0,1	-0,6	-0,3	2,0	1,7	1,2	1,5

Source : FMI 2013-2014, Commission européenne, février 2019; 2015-2020

Notes :

1 Prévisions

2.1.3 Matières premières

Afin d'enrayer la chute des cours du pétrole, la réunion de l'OPEP et de la Russie le 7 décembre dernier à Vienne s'est clôturée sur un accord de réduction de 1,2 million de barils par jour pour les six mois à venir, malgré les pressions américaines pour un maintien de la production. En conséquence, les prix se sont redressés quelque peu depuis la fin de l'année dernière pour atteindre 62 dollars au début du mois de février. Le prix du baril de Brent de la Mer du Nord se situait autour des 85 dollars le baril au début octobre. En trois mois, il a perdu plus de 30 dollars. Cette forte chute des prix est surtout le résultat de l'arrivée sur le marché des gaz et pétrole de schiste et du pétrole bitumeux qui créait les conditions d'un excédent d'offre sur la demande. Ce déséquilibre du marché a été renforcé par le ralentissement de la croissance mondiale et les dérogations des États-Unis autorisant l'achat de pétrole par les principaux pays clients de l'Iran. Malgré la chute de la production vénézuélienne et les sanctions américaines vis-à-vis des exportations de brut de ce pays, les efforts des membres de l'OPEP et de la Russie pour soutenir les prix sont difficiles parce que l'offre demeure abondante. Dans ce contexte, le prix du baril de Brent est prévu en dessous des 65 dollars en fin d'année 2019 par le Consensus Forecasts.

Dans son estimation de février 2019, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une hausse de la demande de +1,4 million de

barils par jour en 2019, contre +1,3 million de barils par jour en 2018. C'est donc une faible hausse qui est attendue cette année. Les stocks commerciaux de l'OCDE ont pu bénéficier de l'excédent de l'offre sur la demande pour se reconstituer et ils ont atteint en fin d'année 2018 des niveaux légèrement supérieurs à ceux de fin 2017.

Actuellement, selon l'AIE, la production attendue de l'OPEP a diminué de -0,9 million de barils par jour pour atteindre son niveau le plus bas depuis quatre ans et devrait encore se réduire avec l'entrée en vigueur des Accords de Vienne de décembre dernier. Par contre, la production hors OPEP devrait de nouveau croître de +1,8 million de barils par jour en 2019, après avoir déjà enregistré une hausse de +2,7 millions de barils par jour en 2018, essentiellement par la hausse de la production américaine.

Quant aux prix des matières premières hors énergie, les indices des prix en dollar calculés par le Hamburgisches WeltWirtschafts Institut (HWWI) ont également évolué à la baisse depuis le mois d'octobre, suite surtout au recul des prix du pétrole. En janvier, ils perdaient -2,7% sur un an. Hors énergie, les prix reculaient en janvier de seulement -0,9%. Dans les prochains mois, ces reculs à un an devraient se poursuivre étant donné la stabilisation des prix du pétrole et la baisse attendue de la demande mondiale. Comme nous le mentionnions déjà dans notre précédente édition, la baisse des prix des matières premières devrait encore maintenir l'inflation à des niveaux bas en Europe.

Graphique 2.8 – Évolution mensuelle du cours du Brent en dollar par baril



Source : U.S. Energy Information Administration (EIA) – Calculs : IWEPS

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

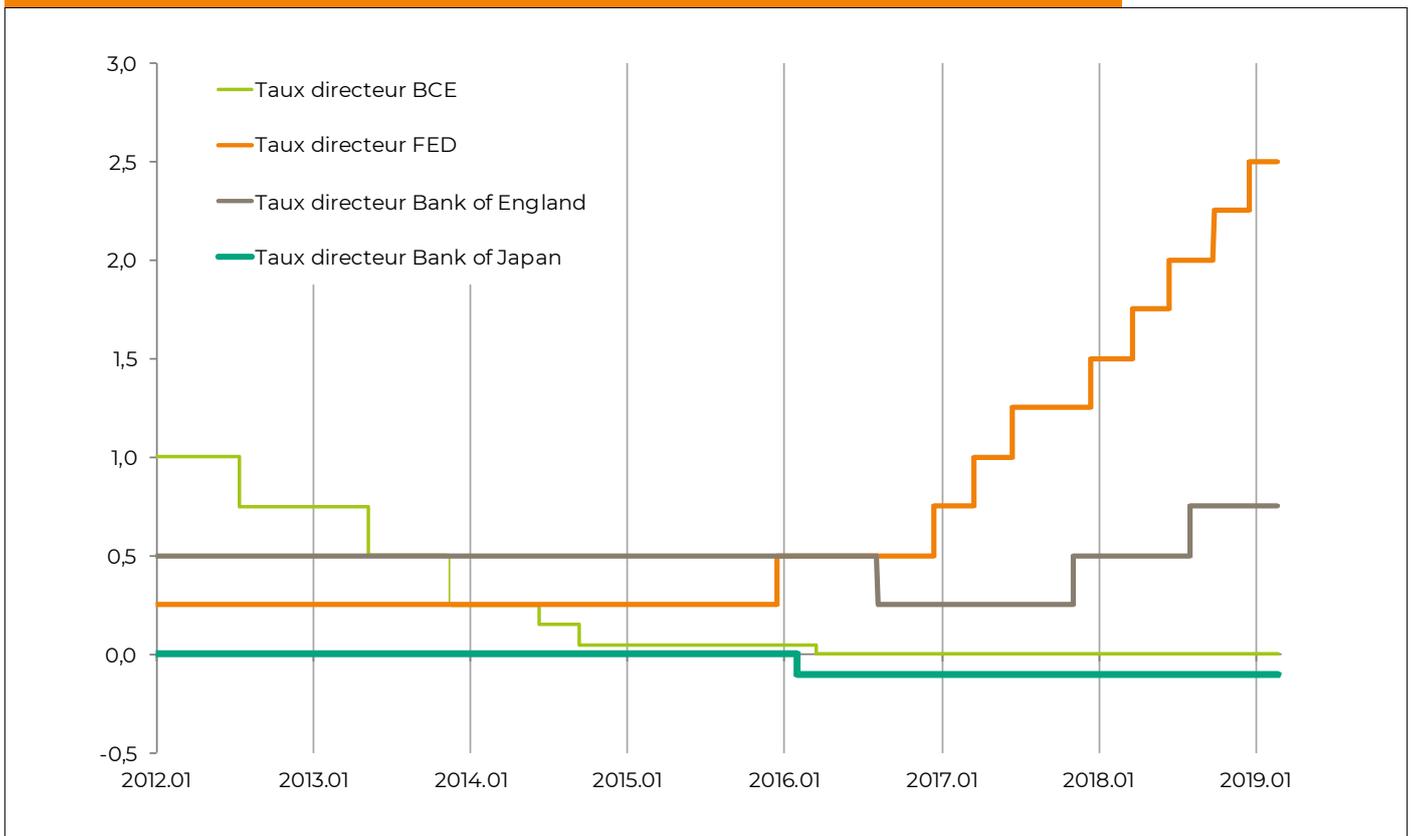
2.1.4.1. Politique monétaire

L'orientation des politiques monétaires des principales banques centrales s'inscrit dans un contexte d'essoufflement de l'expansion économique mondiale. L'accentuation récente des risques politiques et/ou économiques confère en effet à nouveau une visibilité forte à la politique monétaire. Il s'ensuit que la poursuite de la normalisation des conditions monétaires procédera d'une approche graduelle et prévisible des principales banques centrales, qui semblent pour l'heure vouloir agir avec prudence.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale (FED) a décidé en décembre dernier de relever une nouvelle fois ses taux d'intérêt directeurs (*fed funds*), qui évoluent désormais entre 2,25% et 2,50%. Il s'agit de la quatrième hausse des taux d'intérêt en 2018, la neuvième au sein du cycle de resserrement actuel.

En Europe, mais aussi au Japon, le raffermissement économique plus tardif et la faiblesse des tensions inflationnistes sous-jacentes n'ont pas incité les autorités monétaires à altérer précocement leur politique de taux d'intérêt. La Banque centrale européenne (BCE) a ainsi maintenu inchangé l'ensemble de ses taux d'intérêt, notamment son taux de refinancement des opérations monétaires (*refi*) fixé à 0,00% (depuis mars 2016). Au Japon, le taux correspondant de la Banque du Japon (BoJ) est négatif (-0,10%) depuis février 2016.

Graphique 2.9 – Évolution des taux directeurs de la BCE, de la FED, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon



Sources : NBB, Stat, Federal Reserve (New-York), Bank of England, Bank of Japan

En Grande-Bretagne, l'incertitude politique et économique qui entoure les conditions de la future sortie de l'Union européenne domine naturellement les débats du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE). Celui-ci a ainsi clairement indiqué que la réponse de la politique monétaire au *Brexit*, négocié ou abrupt, « ne serait pas automatique et pourrait évoluer dans les deux sens ». En particulier, les taux d'intérêt directeurs de la BoE pourraient évoluer à la hausse comme à la baisse à mesure que les implications économiques du *Brexit* se révéleront. En attendant, la BoE devrait continuer à adopter une posture attentiste.

L'année 2019 s'ouvre sur une nouvelle ère en matière de politique monétaire, la fin de l'assouplissement quantitatif mondial. Pour

rappel, les politiques monétaires non conventionnelles mises en œuvre à la suite de la crise financière de 2008 pour stimuler l'activité économique, alors que les taux monétaires butaient sur la « frontière du taux zéro », se sont principalement articulées autour de deux instruments : une communication claire, dite de guidage des anticipations (ou *forward guidance*), et les achats massifs de titres sur les marchés financiers, c'est-à-dire une politique « d'assouplissement quantitatif » (ou *quantitative easing - QE*).

L'ampleur considérable des programmes d'assouplissement quantitatif a induit une très forte expansion (et recomposition) des bilans des banques centrales, une situation qui complique singulièrement la problématique de la normalisation de la politique

monétaire. Les autorités monétaires redoutent en particulier la réaction des marchés financiers, qui pourraient tantôt atténuer les impulsions des stratégies de retrait de ces dispositifs exceptionnels, tantôt les renforcer. Après une période prolongée de détente monétaire, la perspective d'un retour à la normale des politiques des banques centrales accroît paradoxalement l'incertitude d'opérateurs financiers fébriles. La forte volatilité des marchés boursiers ces derniers mois témoigne à cet égard de la nervosité de ceux-ci. Les dirigeants des banques centrales s'efforcent d'ailleurs, au travers de leur communication, de convaincre les marchés que le processus de normalisation serait très progressif et se déroulerait sur plusieurs années.

La Réserve fédérale américaine a commencé à réduire la taille de son bilan dès octobre 2017, un resserrement quantitatif (*quantitative tightening*) que la FED entend opérer en cessant, de « manière progressive et prévisible », le réinvestissement des montants des titres arrivant à échéance qu'elle détient en portefeuille.

En Europe, où l'heure n'est pas encore à une réduction du bilan de la Banque centrale européenne, la feuille de route de la BCE pourrait être analogue à la séquence de normalisation de la politique monétaire américaine. Le ralentissement progressif (*tapering*) du programme d'achats d'actifs de la BCE, à partir de janvier 2018, et son arrêt en décembre dernier constituent les premiers pas de cette stratégie. La suite de la normalisation consistera à augmenter les taux directeurs avant d'amorcer, dans une dernière étape, la réduction de la taille de son bilan.

Les banques centrales évoluent toutefois sur un chemin de crête. La multiplication des signes de tassement de la croissance mondiale, sur fond d'instabilité (géo-)politique et commerciale persistante, semble avoir convaincu les banques centrales d'adopter un ton plus accommodant.

Aux États-Unis, à l'issue de sa réunion de fin janvier, le comité de politique économique (FOCOM) de la FED a annoncé qu'il entendait faire preuve de patience quant aux

futures hausses des taux directeurs, notamment en raison de pressions inflationnistes qui demeurent discrètes (proche de 2%). Ce changement de ton, déjà esquissé en décembre dernier, est difficilement compréhensible au regard des développements économiques et financiers aux États-Unis. En tout état de cause, les projections des membres du comité de politique économique (FOCOM) de la FED quant à la trajectoire des taux directeurs (donnée par les *dots*), deux hausses plutôt que trois, suggèrent que la FED pourrait marquer une pause dans son cycle de relèvement des *fed funds* au cours des prochains mois.

En Europe, la Banque centrale semble justifier l'orientation de sa politique par la « nature constamment changeante des risques » qui pourrait « entretenir ou accentuer l'incertitude générale ». C'est dans ce contexte que la BCE a annoncé son intention de maintenir les taux d'intérêt directeurs à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2% à moyen terme. En reformulant ainsi ses indications sur la trajectoire future des taux directeurs (*enhanced forward guidance*), la BCE entend renforcer le biais accommodant de sa politique monétaire, même au-delà de l'arrêt du programme d'achats de titres. Pour l'heure, les projections de taux d'inflation de la BCE tablent sur une hausse moyenne de l'indice des prix de +1,8% en 2018 et de +1,6% 2019. Les pressions inflationnistes sous-jacentes, hors prix de l'énergie, demeurent en effet faibles, loin de la cible d'inflation visée par la Banque, et ne devraient s'accélérer graduellement qu'à moyen terme, notamment lorsque la résorption des capacités inutilisées sur le marché du travail alimentera une reprise de la croissance des salaires. Une hausse des taux directeurs européens en 2019 apparaît dès lors fort peu vraisemblable.

La BCE a également indiqué qu'elle continuerait à réinvestir les titres qu'elle a acquis depuis le début du QE pendant une période étendue. Soucieuse de ne pas brusquer les

⁴ La FED a réduit la taille de son bilan de 10 milliards de dollars par mois au cours du dernier trimestre 2017. Elle prévoit d'augmenter ce montant par paliers de 10 milliards de dollars tous les trois mois jusqu'à un maximum de 50 milliards de dollars par mois, plafond qui sera donc atteint au dernier trimestre 2018. En savoir plus sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/11/01/en-attendant-son-nouveau-president-la-fed-laisse-ses-taux-inchanges_5208933_3234.html#BKEW8KAw3oGzb4bg.99

⁵ Après cette date, la BCE continuera à réinjecter les montants des titres venant à échéance.

marchés financiers, la BCE entend ajuster « en tout état de cause » sa politique monétaire, en fonction des indicateurs, avec prudence et pragmatisme. Le conseil des gouverneurs de la banque a ainsi évoqué l'idée de réactiver les opérations de refinancement ciblées des banques à long terme et à taux fixe (TLTRO).

2.1.4.2. Évolution des taux longs

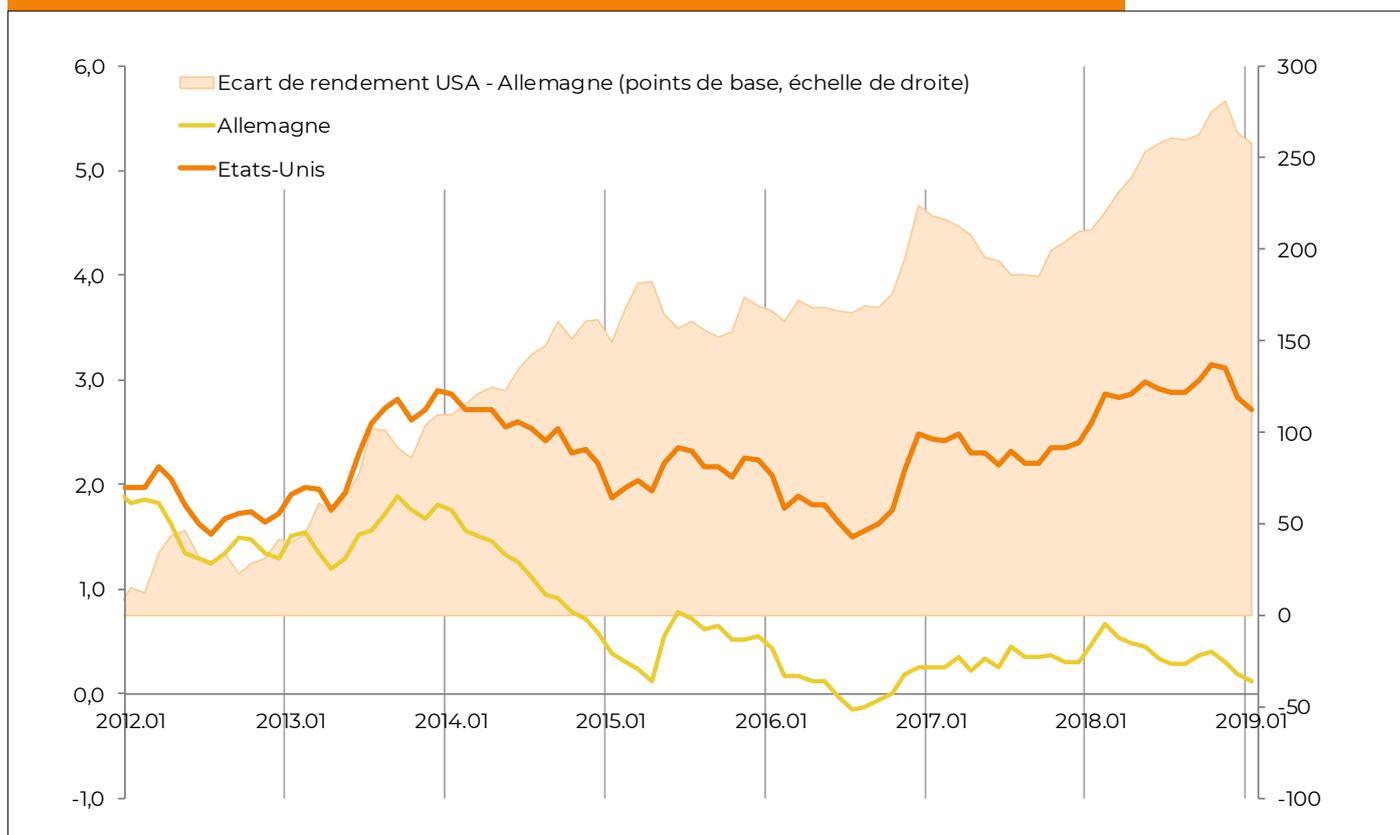
L'an dernier, l'écart entre les taux longs allemands et américains s'est creusé, à mesure que les investisseurs modifiaient leurs perceptions des disparités de croissance et d'inflation et des évolutions des politiques monétaires entre les États-Unis et la Zone euro.

Aux États-Unis, le relèvement graduel des taux directeurs, dans un contexte de raffermissement des perspectives de croissance et de reprise attendue de l'inflation de base,

en phase avec l'objectif de la FED, a en effet favorisé la remontée des taux longs américains jusqu'à l'automne dernier. Les taux des titres du Trésor américain de longue maturité (dix ans), qui avoisinaient 3,15% en octobre 2018, un niveau inédit depuis mai 2011, se sont toutefois détendus depuis. Ce repli s'explique par le reflux attendu de l'inflation, induit par la baisse du prix du pétrole et les signes de tassement de l'activité économique. L'incertitude géopolitique tend, quant à elle, à favoriser un mouvement vers les valeurs dites refuges, comme les *T-notes* américains.

En Europe, la crise politique italienne, la faiblesse persistante de l'inflation de base, un excédent de liquidité et enfin la publication de chiffres de croissance décevants ont globalement induit un repli des rendements obligataires européens de référence à des degrés divers. En décembre, les titres alle-

Graphique 2.10 – Évolution des taux longs (rendements des obligations publiques à dix ans) – Allemagne et États-Unis



Source : OCDE

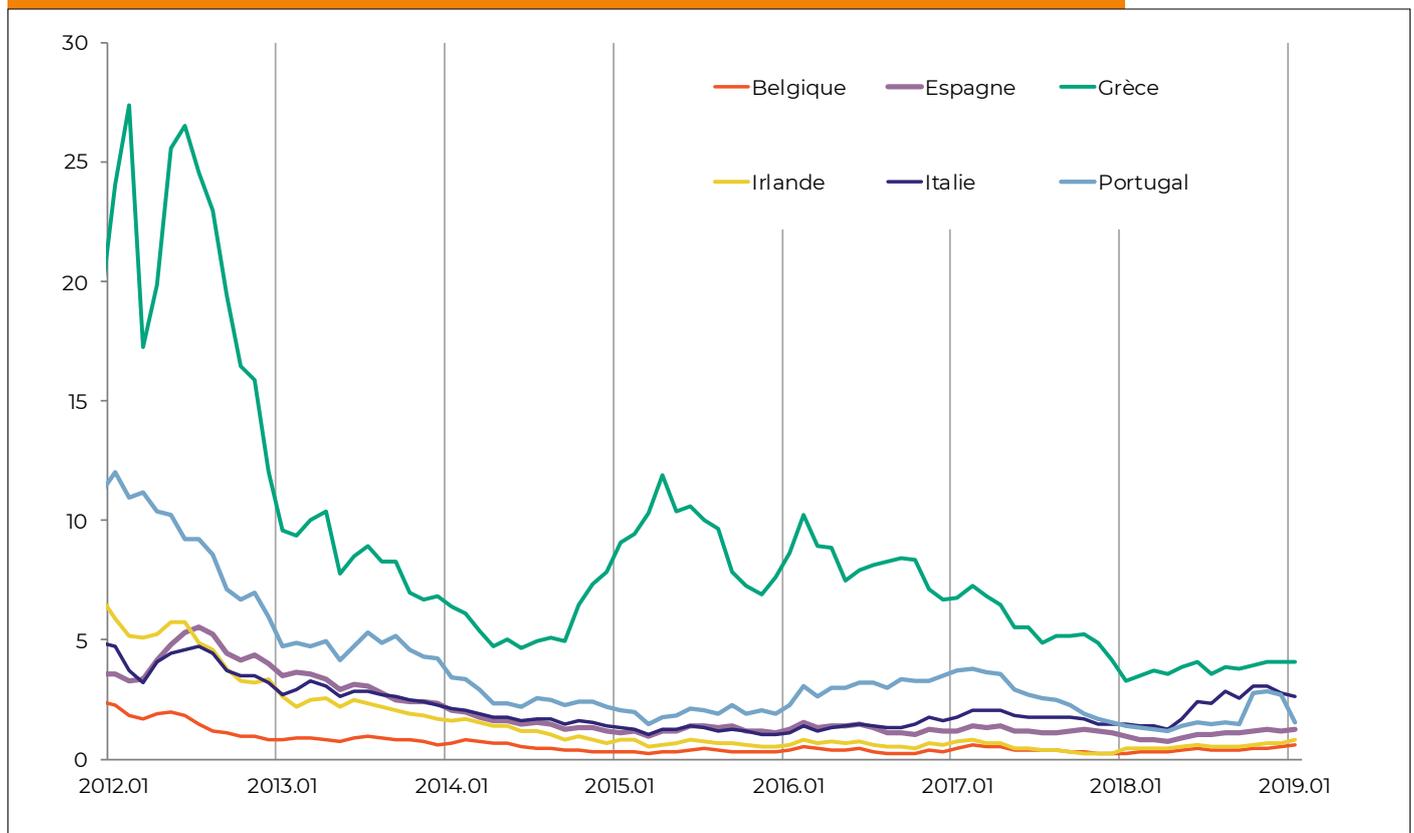
mands s'échangeaient ainsi aux alentours de 0,19%, un taux plus bas qu'en début d'année. La pénurie des emprunts d'État allemands participe aussi de cette évolution. Les excédents budgétaires persistants de l'Allemagne limitent en effet l'offre d'obligations souveraines sans risque, alors que leur demande est stimulée par les exigences de la réglementation prudentielle et la fuite des capitaux vers la qualité.

Aux États-Unis, les rendements des obligations d'État à dix ans devraient s'accroître à nouveau au cours des prochains mois, favorisés par la reprise attendue de l'inflation de base et la réduction du portefeuille obligataire de la FED. La mise en œuvre du plan de relance budgétaire devrait également contribuer à renforcer la tendance haussière des taux des *Treasuries* à dix ans. En

effet, les baisses d'impôt vont significativement accroître le déficit public américain au cours des prochaines années, qui devront être financées par une hausse des émissions d'emprunts publics et donc une remontée des taux obligataires. Le double ralentissement attendu du taux de croissance économique et du rythme de resserrement monétaire de la Réserve fédérale devrait toutefois limiter la hausse des taux longs américains.

En Europe, les taux monétaires devraient demeurer à leur niveau plancher actuel, limitant la progression attendue des rendements obligataires longs de référence, progression qui serait principalement affectée par l'évolution des taux longs américains et l'arrêt du programme d'acquisition d'actifs de la BCE à partir de janvier 2019.

Graphique 2.11 – Évolution 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

Au sein de la Zone euro, les écarts (*spreads*) des rendements des obligations d'état à dix ans en référence au taux allemand ont globalement peu évolué, à l'exception notable de l'Italie. Les investisseurs se sont en effet fort inquiétés de la position du nouveau gouvernement de coalition italien quant à l'euro ou les règles européennes de stabilité budgétaire. L'accord intervenu en décembre dernier entre Bruxelles et Rome sur le budget italien a toutefois permis de détendre les taux obligataires italiens. En Belgique, le taux de rendement des titres de la dette publique s'élevait en moyenne à 0,77% en janvier, un taux correspondant à une prime de risque par rapport au *Bund* allemand de l'ordre de 64 points de base. La prime de risque sur la dette italienne s'élevait à plus de 264 points de base à la même période.

Dans la Zone euro, les conditions d'octroi du crédit bancaire aux entreprises et aux ménages (crédit hypothécaire et crédit à la consommation) sont globalement demeurées inchangées au cours du dernier trimestre 2018. Parmi les facteurs déterminant cette évolution, les résultats des enquêtes européennes sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey*) révèlent que c'est la concurrence accrue entre les banques qui tend à favoriser l'assouplissement des conditions d'octroi de crédit. Les banques européennes, progressivement moins tolérantes vis-à-vis des risques perçus, s'attendent à un léger resserrement des contraintes de crédit aux entreprises et de crédit hypothécaire au cours du premier trimestre 2019.

S'agissant de la demande de crédit, les banques européennes interrogées rapportent un regain de la demande nette de prêts des entreprises au cours du dernier trimestre. Cette hausse, qui devrait se modérer au cours du premier trimestre 2019, est significativement liée au niveau général des taux d'intérêt, mais aussi à un accroissement des besoins de trésorerie et de financement des stocks, et depuis le printemps, à un accroissement des besoins de financement de formation brute de capital fixe

(FBCF). Parallèlement, selon les résultats de l'enquête, les banques européennes ont enregistré une forte hausse des demandes (nettes) de prêts des ménages (crédit à la consommation et crédit au logement) en fin d'année. Bien qu'au-delà de sa moyenne de longue période, cette hausse s'est toutefois révélée moins vive qu'anticipée. La hausse de la demande de prêts par les ménages s'explique par plusieurs facteurs, en particulier la faiblesse générale des taux d'intérêt, la confiance des consommateurs exerçant cette fois un impact plus limité.

2.1.4.3. Marché des changes

Au cours de l'année écoulée, l'euro s'est nettement déprécié par rapport au dollar, principalement en raison du resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale, c'est-à-dire le retrait progressif du marché obligataire et le relèvement des principaux taux directeurs américains, alors que les taux monétaires européens demeureraient inchangés. Cette évolution des politiques monétaires, mais aussi la nécessité de financer la politique de relance budgétaire de l'administration Trump, a contribué à creuser l'écart de taux d'intérêt à court terme et à long terme entre l'Europe et les États-Unis, favorisant l'affaiblissement de la monnaie unique par rapport au dollar. Les tensions commerciales ou les incertitudes politiques en Europe constituent également des facteurs d'incertitude qui favorisent l'appréciation du dollar, considéré comme valeur refuge. Le taux de change EUR/USD, qui s'établissait encore à 1,20 fin 2017 est ainsi retombé à 1,14 fin 2018.

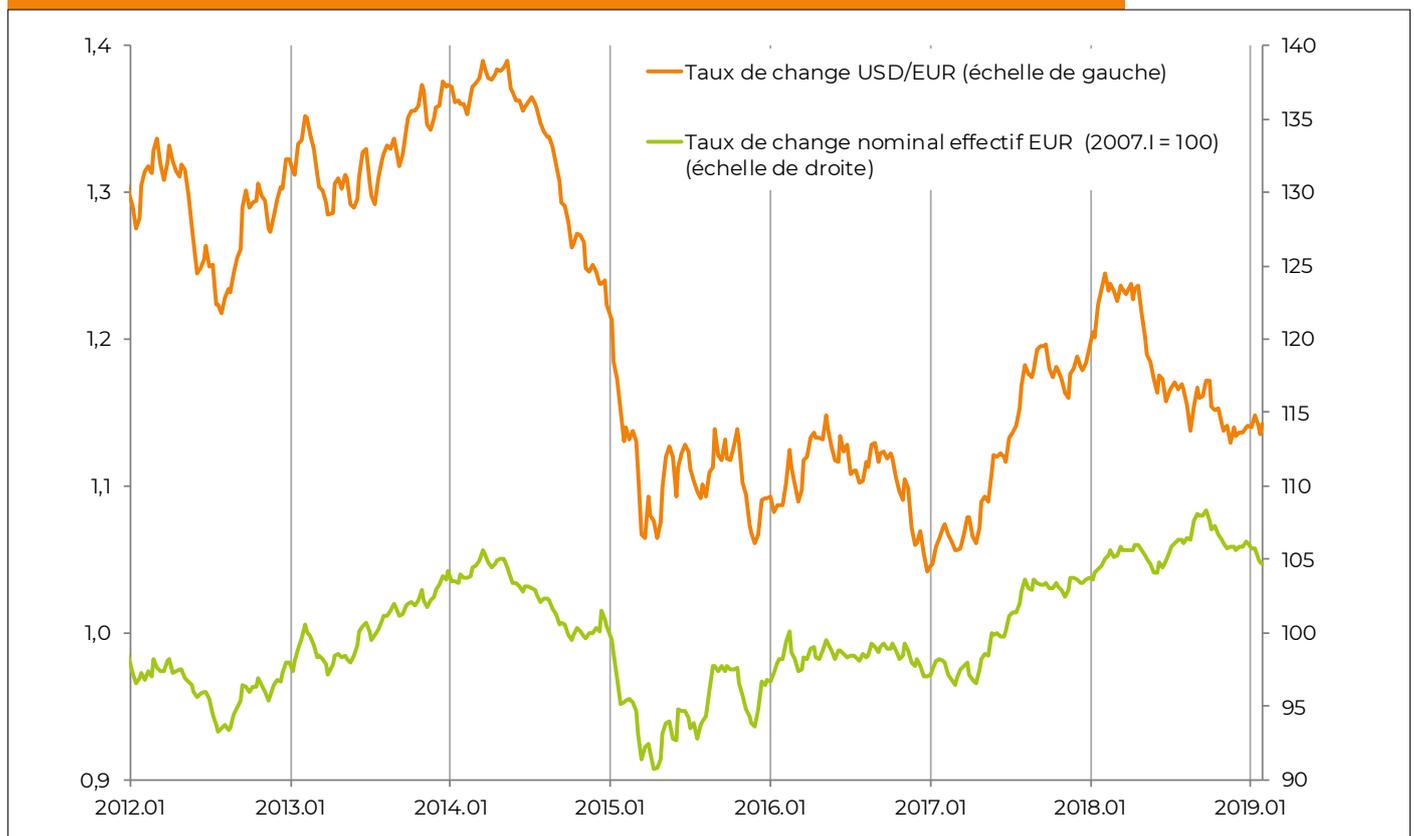
En 2019, les anticipations relatives à l'orientation des politiques monétaires de la FED par rapport à celle de la BCE et les perspectives de croissance économique qui demeurent plus favorables aux États-Unis devraient continuer à soutenir le dollar au cours des prochains mois. En seconde partie d'année, l'euro pourrait se raffermir par rapport au dollar si certaines incertitudes politiques et commerciales sont levées (différents commerciaux, élections européennes). Compte tenu de la difficulté de

prévoir l'évolution des marchés des changes, notamment en raison des déséquilibres de balance de paiement, des risques géopolitiques et des mouvements de fuite vers les monnaies refuges, notre prévision retient l'hypothèse d'un taux de change USD/EUR évoluant globalement à son niveau actuel, proche de 1,14.

La Banque centrale européenne ne poursuit pas directement un objectif de taux de change, mais elle tient compte de l'incidence des évolutions du cours de change sur les prix intérieurs. Pour appréhender cet

impact, la BCE considère, plus que le cours de change euro/dollar, l'évolution du taux de change effectif. Celui-ci 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. Globalement, le taux de change effectif de l'euro s'est déprécié à partir de l'été dernier. La monnaie européenne s'est en effet dépréciée vis-à-vis des devises de la plupart des économies émergentes, y compris le renminbi chinois, mais aussi la livre turque, le real brésilien et le rouble russe.

Graphique 2.12 – Taux de change bilatéral USD/EUR et taux de change nominal effectif (EUR)



Source : Banque centrale européenne

2.2

LA SITUATION CONJONCTURELLE

EN BELGIQUE

Consommation moins porteuse de croissance qu'attendu au premier semestre 2018

La croissance du PIB de la Belgique s'est maintenue durant toute l'année 2018, affichant pour chaque trimestre +0,3% de croissance par rapport au trimestre précédent, si l'estimation du quatrième trimestre se confirme. En rythme annuel, le PIB croîtrait donc de +1,4% en 2018.

Parmi les principales catégories de dépenses, un ralentissement important est enregistré au niveau de la croissance de la consommation privée. En rythme trimestriel, celle-ci ne croît que de +0,2% au cours du deuxième trimestre et recule de -0,2% durant le troisième trimestre de 2018. La première moitié de l'année est marquée par une croissance relativement lente des exportations et des importations, mais celles-ci se redressent au troisième trimestre (+1,4% pour les

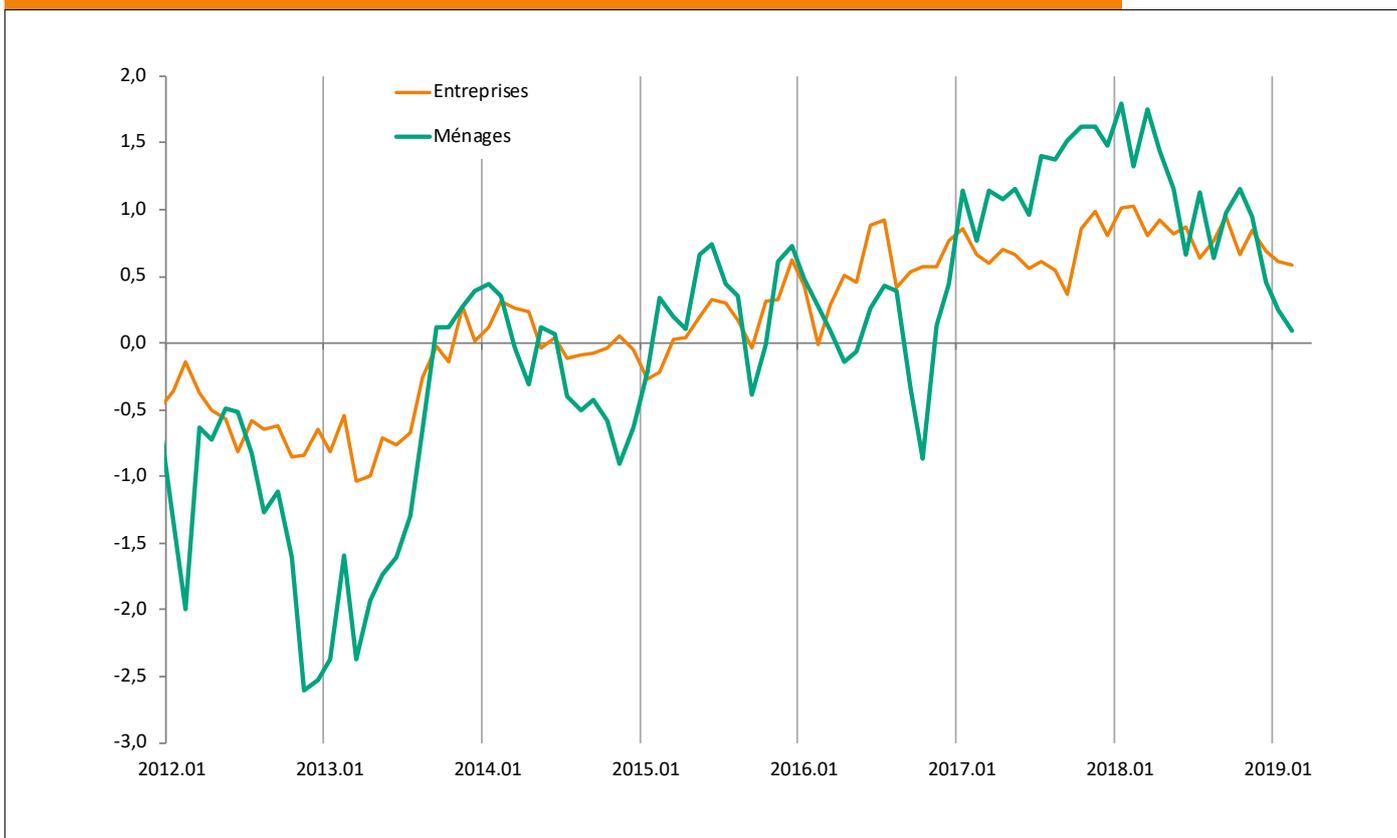
exportations et +1,1% pour les importations), si bien que sur une base annuelle la croissance demeure robuste.

Au niveau de la formation brute de capital fixe, la situation est assez semblable aux deuxième et troisième trimestres. Les investissements des entreprises sont relativement atones, enregistrant une évolution trimestrielle de +0,1% et -0,1%. Les investissements résidentiels enregistrent une légère croissance (respectivement +0,3% et +0,5%), après un très bon premier trimestre (+1,0%).

Au cours du troisième trimestre, l'emploi intérieur a connu une augmentation de +0,3% par rapport au trimestre précédent, croissance identique à celle enregistrée au cours des trois derniers trimestres. Le volume du travail a progressé au même rythme.

Au niveau de la production, le secteur de la construction enregistre une croissance de +0,4% au troisième trimestre en rythme trimestriel. A la même période, l'industrie et les services augmentent de +0,3%.

Graphique 2.13 – Évolution de la conjoncture en Belgique



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Dynamique de croissance stable sur l'horizon de projection

La croissance de l'économie belge devrait se stabiliser dans les trimestres à venir, le raffermissement de la demande intérieure prenant progressivement le relais de la demande extérieure, dont l'évolution devrait demeurer plus lente que précédemment.

Malgré une amélioration du pouvoir d'achat et un niveau de confiance élevé, au vu des trois premiers trimestres, la croissance de la consommation ne devrait pas dépasser +0,8% sur l'ensemble de l'année. En 2019, nous nous attendons à une reprise de celle-ci, avec une croissance de l'ordre de +1,4%. En effet, l'emploi continue de progresser, l'inflation est en recul, le salaire par

tête se relève davantage que précédemment dans le secteur privé et l'impôt des personnes physiques est en baisse dans le cadre de la dernière phase du *Tax-shift* fédéral. Ces différents éléments nous laissent penser que le revenu disponible augmenterait de +2,1% en 2019, le taux d'épargne se relevant pour la troisième année de suite.

Jusqu'ici, les révisions successives à la baisse de la croissance dans la Zone euro n'ont pas affecté trop sensiblement la confiance des chefs d'entreprises. Les taux d'utilisation des capacités de production sont au-delà de leur moyenne de long terme. Dans un contexte où les conditions de financement tant internes qu'externes semblent actuellement favorables, la dynamique des investissements devrait redevenir plus positive dans les trimestres à venir, de sorte que nous prévoyons une crois-

sance annuelle moyenne de +2,6% en 2019, après +1,3% en 2018.

La situation du secteur public est plus contrastée. En effet, d'un côté, la consommation publique, progressant en 2018 et 2019 à un rythme annuel moyen de respectivement +1,0% et +0,8%, ne contribuerait à nouveau que modestement à la croissance du PIB belge, ce qui reflète la volonté politique de maîtrise des dépenses courantes affichée par les différents niveaux de pouvoir. D'un autre côté, les investissements publics seraient encore très dynamiques en 2018, affichant une croissance proche de +4,9% en rythme annuel. Cette croissance est due aux investissements des pouvoirs locaux, traditionnellement élevés l'année du suffrage communal et provincial, mais aussi à des investissements importants réalisés par les gouvernements régionaux. En 2019, la croissance de la formation brute de capital fixe du secteur public redescendrait à +0,9% à la suite du repli des investissements des pouvoirs locaux.

Enfin, la reprise des investissements résidentiels devrait lentement se concrétiser au cours des trimestres à venir, dans un contexte de taux d'intérêt bas et de bonne tenue de l'emploi. Le renforcement progressif de ces dépenses devrait ainsi pousser le taux de croissance annuel moyen aux alentours de +2,3% en 2019 (contre +0,5% en 2018).

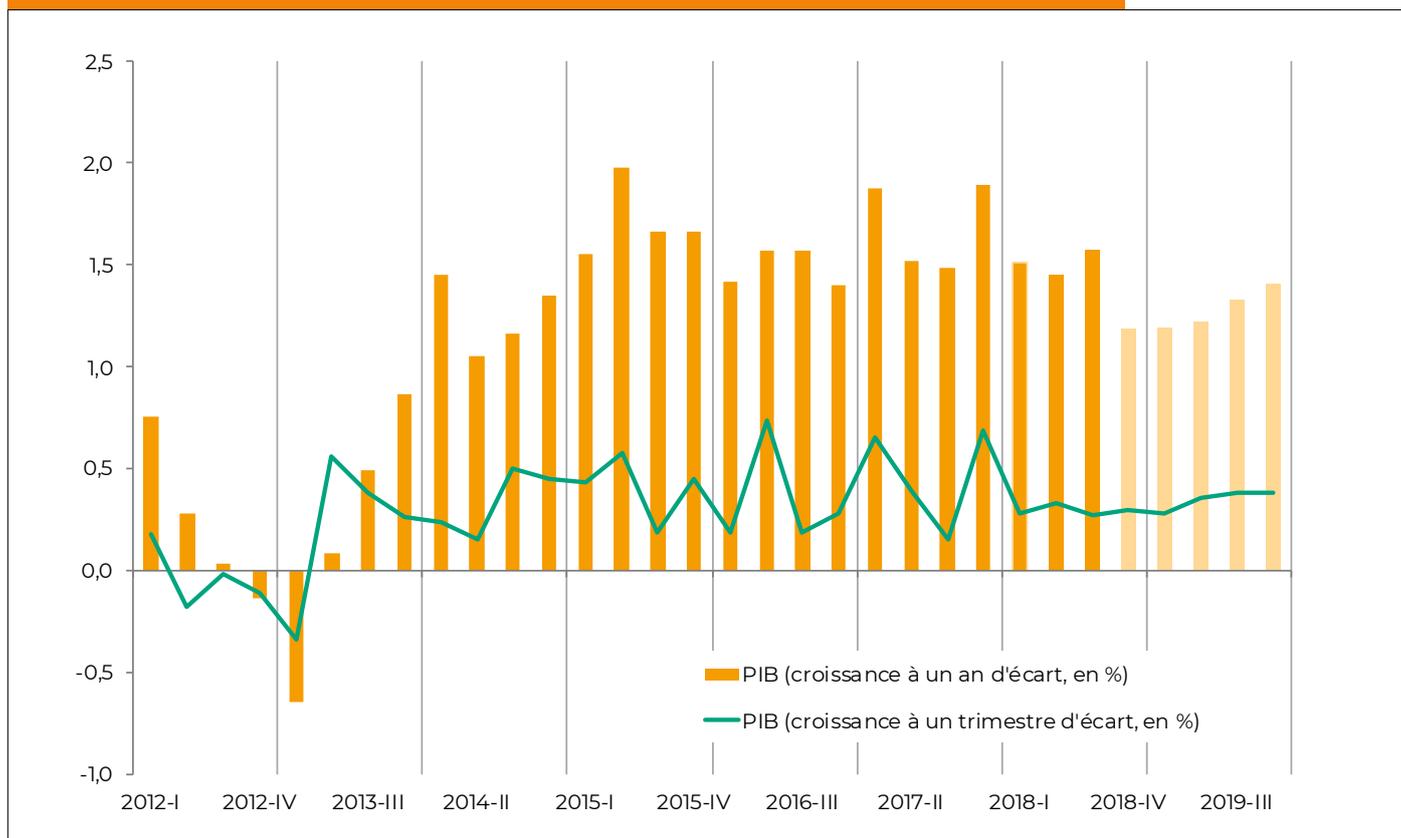
L'appréciation des carnets de commandes à l'exportation enregistre depuis plusieurs mois une tendance à la baisse, tout en res-

tant à des niveaux relativement élevés. Cet élément, conjugué à la reprise de la consommation et des investissements des entreprises, nous laisse augurer un rythme de croissance plus important pour les importations que pour les exportations dans les mois à venir. Ainsi, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB deviendrait négative en moyenne en 2019 (de l'ordre de -0,2 point de pourcentage), après avoir été très positive sur l'ensemble de l'année 2018 (+0,8 point de pourcentage).

Selon notre scénario, la croissance annuelle moyenne du PIB belge s'établirait à +1,3% en 2019.

De nombreux emplois seront à nouveau créés au cours des prochains trimestres, mais à un rythme progressivement plus lent que dans les derniers trimestres. Les intentions d'embauche, qui transparaissent des enquêtes conjoncturelles menées dans les différents secteurs de l'économie belge, restent à des niveaux très élevés dans la construction, se tassent dans l'industrie et sont à la baisse dans les services. La croissance de l'emploi dans les trimestres à venir devrait être en moyenne légèrement plus modérée qu'en 2016 et 2017. Nous considérons en effet que les entreprises auront la volonté de récupérer des gains de productivité plus substantiels et que la durée moyenne du travail continuera à progresser. De la sorte, notre scénario table sur une croissance annuelle moyenne de l'emploi qui serait de +1,2% en 2018 et +1,0% en 2019, marquant ainsi un tassement par rapport à la croissance enregistrée en 2017 (+1,4%).

Graphique 2.14 – Évolution du PIB belge



Source : ICN – Calculs : IWEPS

Notes : PIB en euros chaînés, corrigé des effets de calendrier et des variations saisonnières. Les données en clair sont des prévisions établies par l'IWEPS.

CHAPITRE 3

TENDANCES ÉCONOMIQUES
EN WALLONIE

3.1

L'ACTIVITÉ

ÉCONOMIQUE

L'expansion observée de l'activité économique wallonne se poursuit

Point de départ comptable de notre scénario prévisionnel, les comptes régionaux publiés au début du mois de février donnent une estimation, encore provisoire, du PIB de la Wallonie de 2017, dont la croissance se serait établie à +1,6% en volume. En outre, les données définitives des bilans d'entreprises, qui remplacent les indications provisoires jusqu'ici publiées par l'ICN pour 2016, font état d'une évolution de la valeur ajoutée plus défavorable qu'initialement escompté au sein de certaines branches, telles que l'industrie pharmaceutique ou celle des machines et équipements, si bien que la croissance du PIB de 2016 a été revue à +1,4%. L'année 2017 apparaît donc aujourd'hui en Wallonie comme celle ayant affiché la croissance économique la plus élevée depuis le début de la décennie, confirmant une tendance au raffermissement de la croissance depuis la sortie de la récession de 2012-2013.

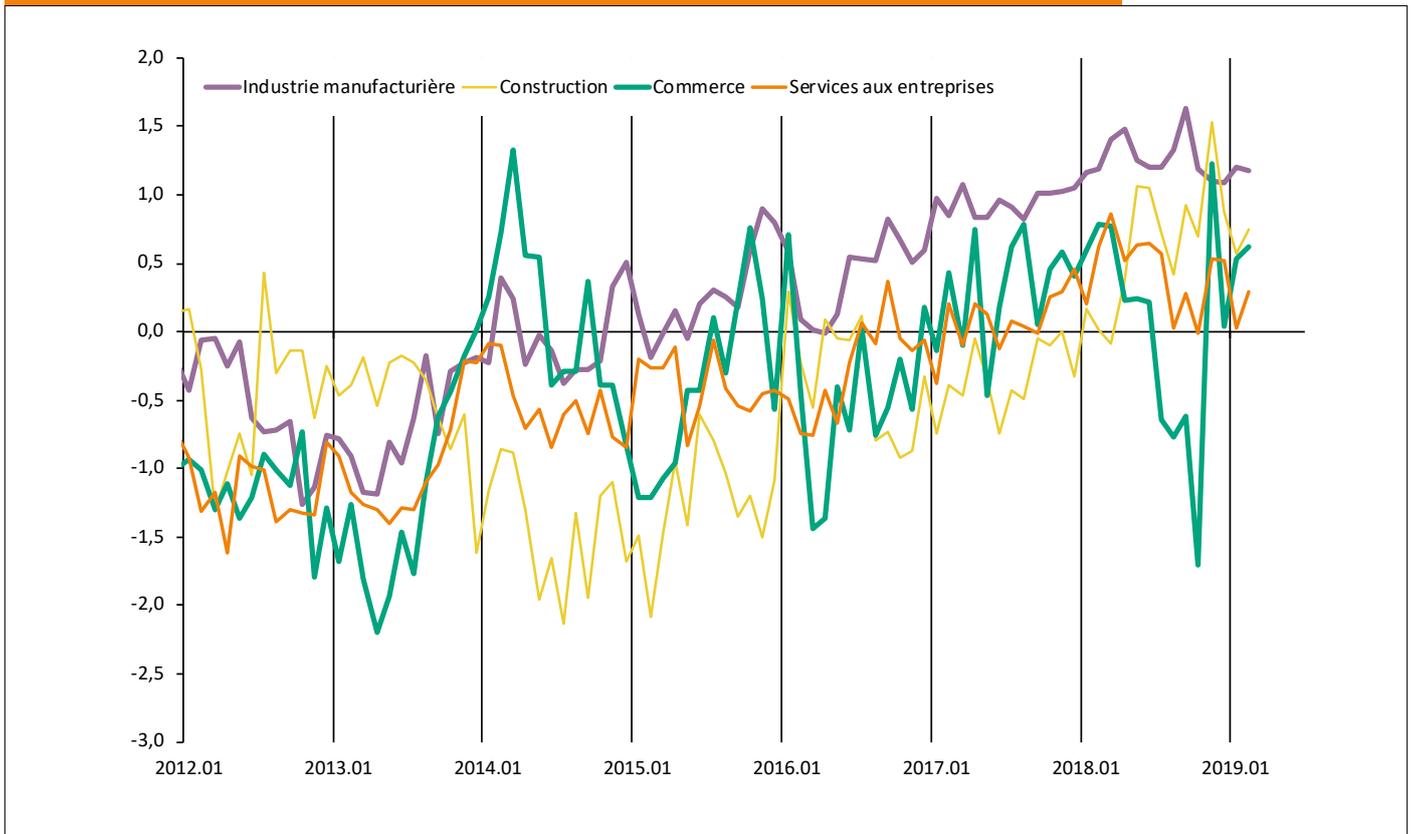
En 2017, le renforcement de l'activité régionale a pu s'appuyer sur la valeur ajoutée des services marchands, en particulier dans les services aux entreprises qui ont progressivement retrouvé une croissance plus forte. L'assise sectorielle de la croissance économique s'est donc étendue, tandis que l'industrie, qui avait déjà enregistré antérieurement des épisodes de redressement, a aussi bénéficié en 2017 d'un environnement extérieur plus porteur. Cette généralisation de l'expansion économique régionale sur le plan sectoriel est confirmée par la progression régulière de l'indicateur synthétique du climat des affaires : dans les quatre secteurs où ce dernier est mesuré, au début de 2018, il dépassait la moyenne de long terme (graphique 3.1).

Il faut néanmoins signaler qu'en comparaison de la moyenne nationale, de la Flandre ou de la Zone euro, les taux de croissance observés en Wallonie sont demeurés en retrait ces dernières années. En particulier, avant 2017, les dépenses de consommation des ménages se sont révélées peu dynamiques, soutenant moins l'activité régionale. Une convergence des rythmes de croissance de cette composante devrait intervenir en 2017. La croissance wallonne de la consommation privée dépasserait même légèrement les moyennes de ces zones de référence en 2018 et en 2019 à la faveur de l'amélioration des revenus des ménages. Ces derniers bénéficieraient notamment encore des importantes créations d'emplois qui accompagnent l'actuelle expansion de l'activité.

Contrairement aux comptes nationaux trimestriels qui indiquent une croissance de +0,7% d'un trimestre à l'autre au premier et au dernier trimestre de 2017 pour la Belgique, les données par trimestre dont nous disposons au départ des déclarations à la TVA pour la Wallonie font état d'un fléchissement des ventes en cours d'année, sans rebond particulier en fin d'année (graphique 3.2). Ce profil baissier, que nous retenons pour la valeur ajoutée régionale en 2017, pèserait sur la croissance annuelle moyenne attendue en 2018 en raison d'un effet de seuil défavorable.

Pour autant, la poursuite de l'expansion de l'activité en 2018 se voit confirmée par différentes observations conjoncturelles régionales. À l'image des exportations, l'activité industrielle semble ainsi avoir enregistré un rebond, dont témoignent à la fois les chiffres d'affaires et les indices de production industrielle disponibles pour les trois premiers trimestres. On observe également un troisième trimestre particulièrement haut dans la production de biens de consommation,

Graphique 3.1 – Enquête auprès des entreprises - Courbes synthétiques sectorielles en Wallonie



Source : BNB – Calculs : IWEPS

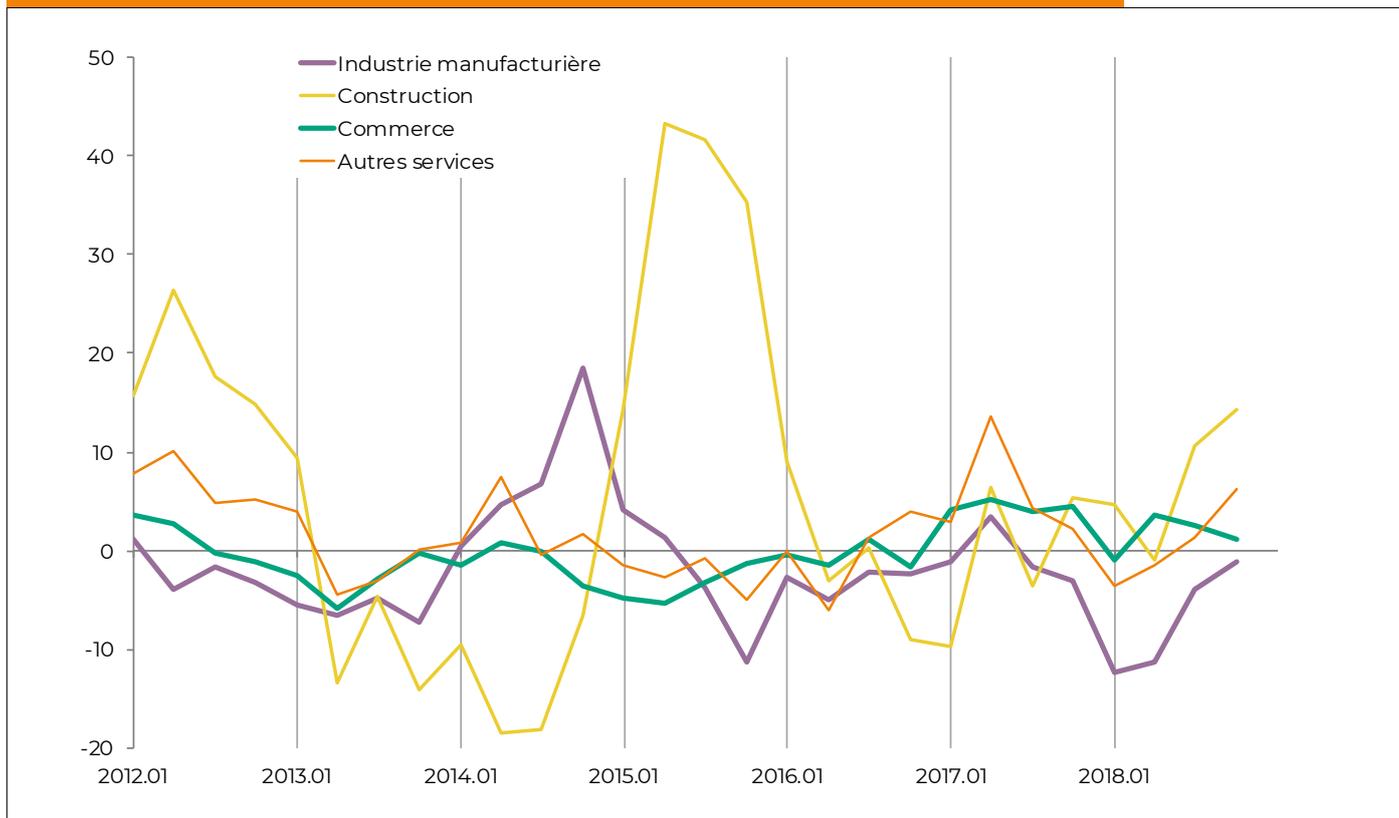
tandis qu'une stabilisation, voire un léger fléchissement des indices, apparaît au troisième trimestre dans d'autres branches industrielles importantes telles que les produits minéraux, alimentaires ou la métallurgie. Le chiffre d'affaires du secteur tertiaire (graphique 3.2) a également retrouvé une orientation à la hausse, dans les services aux entreprises notamment. Seule la croissance du chiffre d'affaires dans le commerce, tout en demeurant positive à un an d'écart, a marqué le pas. Quant à l'activité dans la construction, elle poursuit un redressement spectaculaire entamé mi-2017 et qui ne s'est pas démenti jusqu'ici. Globalement, sur l'ensemble des trois premiers trimestres, les rythmes de croissance des ventes en Wallonie sont apparus plus élevés qu'en moyenne dans l'ensemble du pays, ce qui plaide pour un profil de croissance trimestrielle de la valeur ajoutée

régionale légèrement supérieur à celui enregistré dans les comptes nationaux.

Reflétant la montée d'incertitudes, l'essoufflement actuel de la croissance économique européenne a vraisemblablement touché l'économie belge et wallonne à travers l'affaiblissement des échanges commerciaux et de la dynamique d'investissement. À la fin de l'année 2018 et au début de 2019, le PIB régional devrait donc conserver un rythme de progression plus limité qu'en 2017. Toutefois, les indicateurs conjoncturels actuels, observations les plus récentes et attentes des agents économiques, ne permettent pas de remettre en question la tendance, certes modérée, à l'expansion de l'activité.

Ainsi, la courbe synthétique globale, représentative du climat des affaires, n'a que légèrement reflué en Wallonie (davantage

Graphique 3.2 – Croissance du chiffre d'affaires des principaux secteurs en Wallonie (à un an d'écart, volumes corrigés des variations saisonnières)



Source : Statbel – Calculs : IWEPS

en Belgique) au deuxième semestre de 2018. Elle demeure jusqu'au début de l'année 2019 à des niveaux très appréciables, inégalés depuis 2008. Il est bien sûr possible qu'elle ne reflète pas entièrement l'incertitude croissante et la frilosité gagnant certains agents. Néanmoins, les prévisions des entrepreneurs en termes de demande restaient, elles aussi, globalement élevées, même si un repli sectoriel récent est alors davantage perceptible. On l'observe notamment dans le secteur de la construction fin 2018, et dans celui des services aux entreprises, depuis plusieurs mois et encore début de cette année. Dans le commerce, où les indicateurs sont généralement plus volatils, la forte baisse des prévisions enregistrée à l'automne semble avoir été récupérée lors des derniers mois. Dans l'industrie manufacturière, le fléchissement des prévisions de demande est resté très modeste depuis le second semestre de

2018. Dans ce secteur, c'est plutôt la nette remontée de l'appréciation du niveau des stocks de produits finis par les entrepreneurs qui pourrait constituer le signal d'un prochain ralentissement de la production manufacturière. Comme on le constatera à la section 3.4, le maintien général de l'optimisme des chefs d'entreprises est encore plus net en matière de prévision d'emploi.

Par ailleurs, la création de nouvelles activités paraît toujours de mise si l'on en croit les statistiques de démographie d'entreprises, basées sur le nombre d'assujettis à la TVA. La forte croissance du nombre de primo assujettis enregistrée depuis 2016 s'était quelque peu affaiblie en première partie d'année 2018, mais elle s'est à nouveau renforcée depuis l'automne 2018. En même temps, les cessations d'activité ont également reflué, après un sursaut enregistré durant l'été 2018. La confrontation de ces deux indicateurs, l'un d'entrée, l'autre de

sortie, laisse toujours clairement apparaître une augmentation nette du nombre d'assujettis à la TVA, tant pour les personnes physiques que pour les personnes morales.

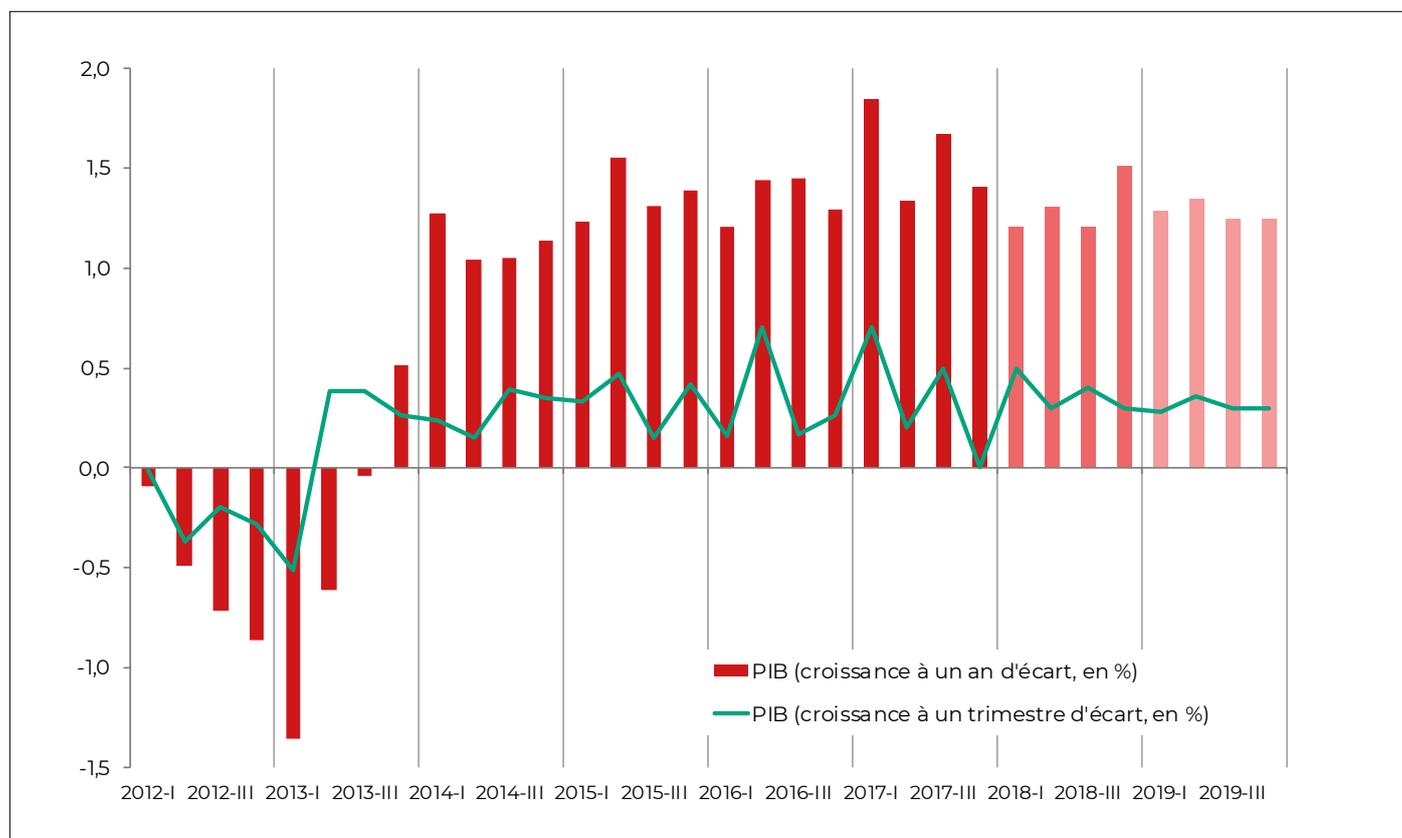
La demande intérieure en soutien de la croissance en 2019

En somme, les observations de la dynamique entrepreneuriale évoquées ci-dessus, ainsi que les intentions d'embauche formulées par les chefs d'entreprises confirment une volonté d'investir des entrepreneurs qui reste présente malgré les incertitudes (voir section 3.3.2). Aussi, selon notre scénario, la composante « investissements

des entreprises » de la demande régionale continuerait de contribuer positivement à la croissance du PIB régional en 2019.

Le climat des affaires très positif au sein du secteur de la construction témoigne en outre d'une dynamique appréciable des investissements publics et des investissements dans le segment résidentiel sur l'ensemble de notre horizon de prévision 2018-2019. En 2019, les premiers devraient toutefois subir le contrecoup d'investissements élevés durant l'année électorale passée, à l'inverse des seconds, dont la croissance se normaliserait cette année, après une évolution en dents de scie durant les dernières années, mais dont les déterminants en termes de possibilités de financement notamment restent favorables.

Graphique 3.3 – Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN - Calculs : IWEPS

Notes : PIB en euros chaînés, corrigé des effets de calendrier et des variations saisonnières. Les données en clair sont des prévisions établies par l'IWEPS.

La principale composante de la demande qui soutiendrait l'activité économique wallonne cette année devrait toutefois être la consommation privée. Malgré le fléchissement de la confiance des consommateurs et un probable relèvement du taux d'épargne, la croissance des dépenses privées serait appelée à se renforcer en 2019, grâce à l'augmentation attendue du pouvoir d'achat, lui-même soutenu par la hausse de l'emploi et des revenus du travail, ainsi que par la baisse de l'inflation et des taux d'imposition.

Selon notre scénario, le relèvement de la demande intérieure devrait compenser le net repli de la contribution extérieure au PIB. Les exportations wallonnes ralentiraient en effet dans un contexte international moins porteur et, surtout, leur évolution s'avérerait moins rapide que celle des importations, dont la croissance serait alors soutenue par la demande intérieure.

De cette manière, notre prévision du PIB de la Wallonie s'établit à +1,3% en 2019, soit une progression équivalente à celle que nous escomptons pour 2018, et que nous avons établie sur la base, notamment, des informations régionales de chiffres d'affaires et des informations nationales issues des comptes nationaux qui sont disponibles pour les trois premiers trimestres de l'année. En moyenne, notre scénario table sur une progression trimestrielle du PIB assez stable pour les trimestres sous-revue, de l'ordre de +0,3%.

3.2

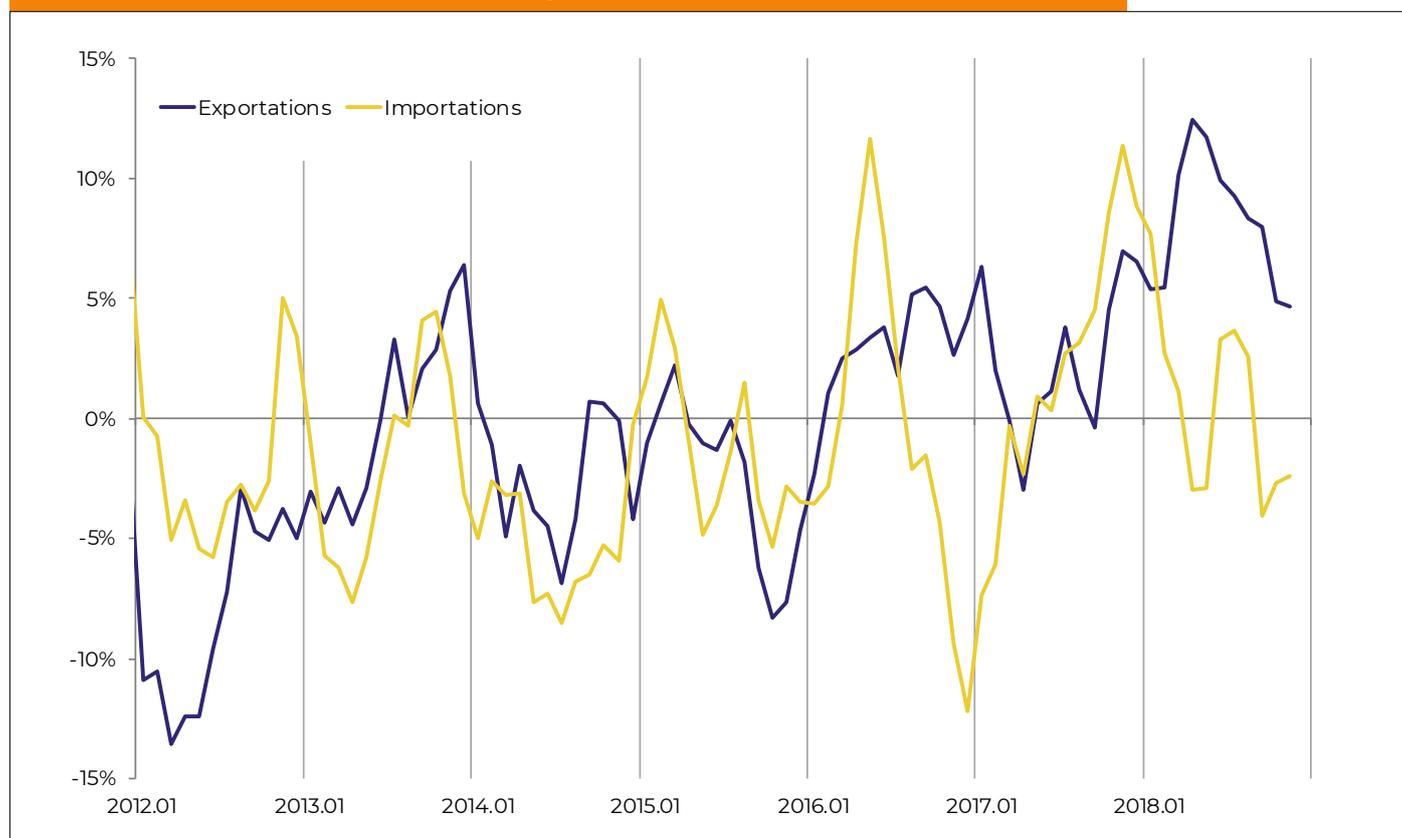
LE COMMERCE

EXTÉRIEUR

Après avoir affiché une évolution très dynamique en première partie d'année 2018, la croissance des exportations wallonnes de marchandises a progressivement ralenti à partir de la mi-2018. Ainsi, d'après les données mensuelles compilées par la BNB (Comext), sur la période d'août à octobre 2018, la croissance des exportations wallonnes de marchandises s'est établie à un niveau proche de +5% en rythme annuel, alors qu'elle était supérieure à 10% quelques mois plus tôt (graphique 3.4). Même si la performance enregistrée en première partie d'année est flattée par des opérations d'ampleur exceptionnelle

dans le secteur pharmaceutique, le tassement de la croissance des exportations wallonnes s'inscrit aussi dans un contexte international devenu progressivement moins porteur en cours d'année. La croissance économique a notamment été très faible en Zone euro au second semestre 2018. Dans cet environnement, l'évolution des exportations wallonnes au troisième trimestre paraît toujours relativement favorable. Outre la poursuite d'une croissance robuste des produits pharmaceutiques (+21% sur un an en valeur au troisième trimestre), elle repose aussi sur une évolution très solide d'une série de catégories

Graphique 3.4 – Variations à un an d'écart des exportations et des importations wallonnes en volume – Séries CVS – Moyenne mobile sur trois mois



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Notes : PIB en euros chaînés, corrigé des effets de calendrier et des variations saisonnières. Les données en clair sont des prévisions établies par l'IWEPS.

⁶ Avec une croissance sur un an de près de 30% (en valeur) au cours du deuxième trimestre de 2018 (soit +700 millions d'euros), les produits pharmaceutiques ont contribué à plus de la moitié de la croissance totale des exportations wallonnes au cours de ce trimestre.

de produits plus cycliques. Ainsi, les exportations de machines et outils, de métaux et d'instruments techniques et de précision ont augmenté de respectivement +8%, +12% et +18% sur un an au troisième trimestre de 2018.

Alors que l'évolution des importations a traditionnellement tendance à suivre celle des exportations, en raison de la participation des firmes exportatrices aux chaînes de valeur internationale, force est de constater que depuis le début d'année 2018 ces deux variables ont plutôt affiché une évolution divergente. Les importations wallonnes de marchandises enregistrent ainsi une contraction de -3,6% sur un an au cours de la période d'août à octobre 2018 (graphique 3.4). Signalons en effet qu'une demande d'importation émane également des agents économiques domestiques. La faiblesse des importations wallonnes depuis le début de l'année 2018 traduirait dès lors le manque de vigueur de la demande intérieure wallonne constaté au cours de cette période, en particulier la consommation des ménages (voir section 3.3.1).

Les perspectives d'évolution des exportations wallonnes demeurent globalement favorables pour les prochains trimestres. Celles-ci devraient continuer à croître, à un rythme néanmoins plus lent que celui observé en première partie d'année 2018.

Parmi les facteurs de soutien aux exportations wallonnes, l'économie mondiale devrait poursuivre son expansion en 2019, bien qu'en ralentissement par rapport aux excellentes performances observées sur le passé récent. La croissance économique aux États-Unis demeurerait notamment élevée en 2019, avec une forte progression attendue du côté de la consommation des ménages. En outre, l'activité économique est toujours attendue en nette progression dans les principales économies émergentes et les incertitudes quant à l'ampleur des mesures protectionnistes prises par les principaux acteurs du commerce mondial, qui ont affecté les échanges internationaux courant 2018, semblent se dissiper peu à peu. Ces éléments plaident pour la poursuite

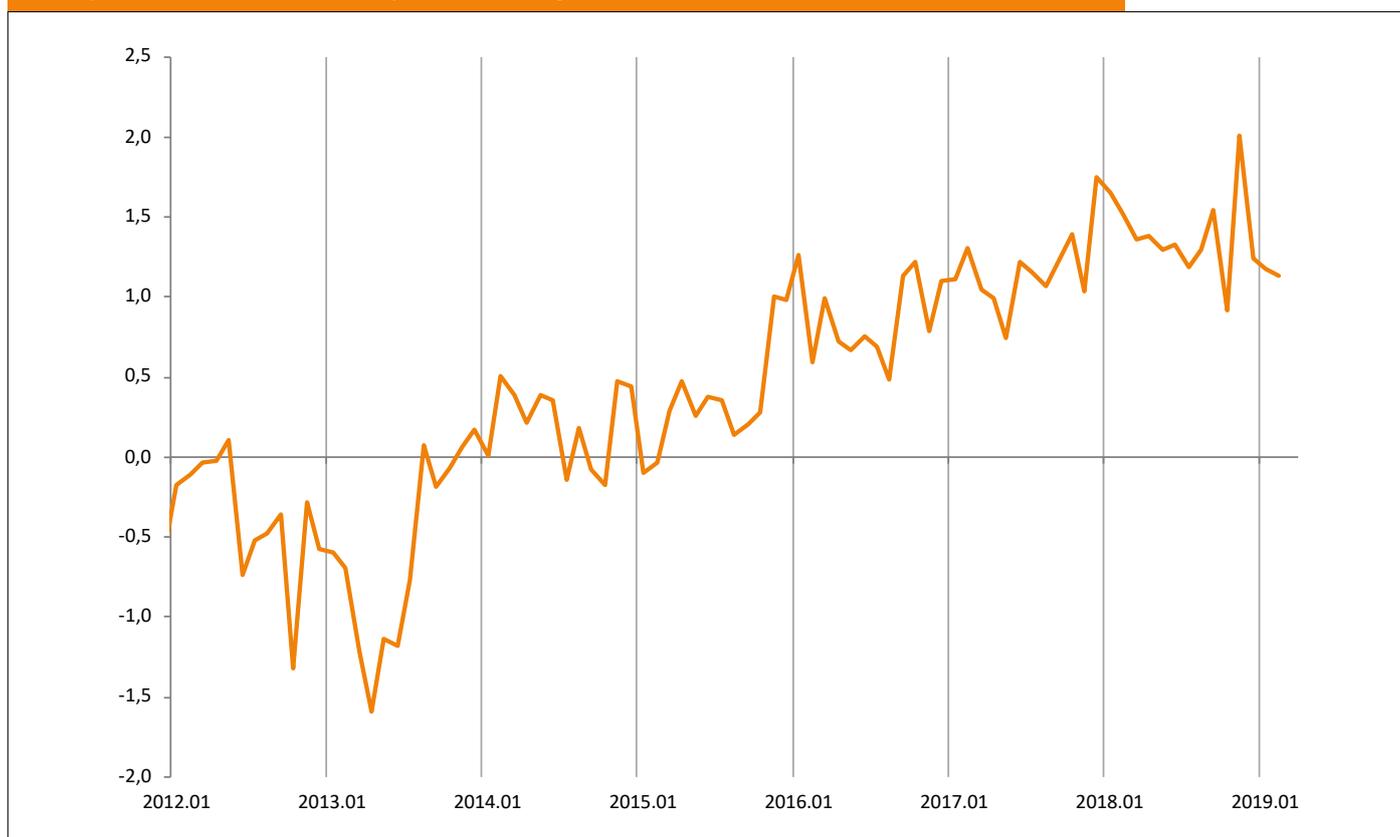
d'une croissance positive du commerce international à l'avenir, bien qu'à un rythme en ralentissement sensible par rapport au sommet atteint en 2017. Les carnets de commandes à l'exportation des industriels wallons demeurent d'ailleurs très bien garnis dans une perspective historique, même si l'indicateur s'est montré relativement plus volatil au cours des mois récents (graphique 3.5), ce qui permet d'anticiper une évolution toujours favorable des exportations wallonnes de marchandises au cours des prochains mois.

Néanmoins, la croissance des exportations wallonnes devrait progressivement se modérer dans le courant de l'année 2019.

En effet, le soutien du secteur pharmaceutique à la croissance des exportations devrait vraisemblablement perdre en consistance. Mais plus fondamentalement, la croissance économique en Zone euro resterait relativement limitée au cours des prochains trimestres. Même si elle pourrait rebondir à court terme, après une mauvaise deuxième moitié d'année 2018 marquée en partie par des facteurs de ralentissement transitoires, la croissance en rythme trimestriel devrait se stabiliser sur l'horizon de projection autour du potentiel de croissance, soit un niveau de l'ordre de +0,4%. Étant donné le ralentissement en cours des échanges mondiaux et la remontée de l'incertitude qui a été observée au cours des derniers mois, la progression des investissements productifs devrait notamment rester plus contenue à l'avenir en Zone euro. Les entreprises wallonnes étant fortement dépendantes des échanges industriels intraeuropéens, cela pèsera sur l'évolution des exportations de la région à l'avenir. En outre, signalons que la demande d'importations émanant du Royaume-Uni, soit le cinquième plus grand marché à l'exportation des entreprises wallonnes, devrait stagner en 2019 d'après les prévisions du FMI, en raison des répercussions économiques du *Brexit* sur cette économie.

Dès lors, la croissance de la demande potentielle adressée à la Wallonie devrait plafonner en 2019, à un rythme proche de

Graphique 3.5 – Industrie manufacturière : appréciation du carnet de commandes à l'exportation – Solde de réponses – Moyenne centrée réduite



Source : BNB – Calculs : IWEPS

celui affiché en 2018 (graphique 3.6), ce qui constitue une évolution largement en retrait par rapport à ce qui était observé en moyenne avant la crise de 2009.

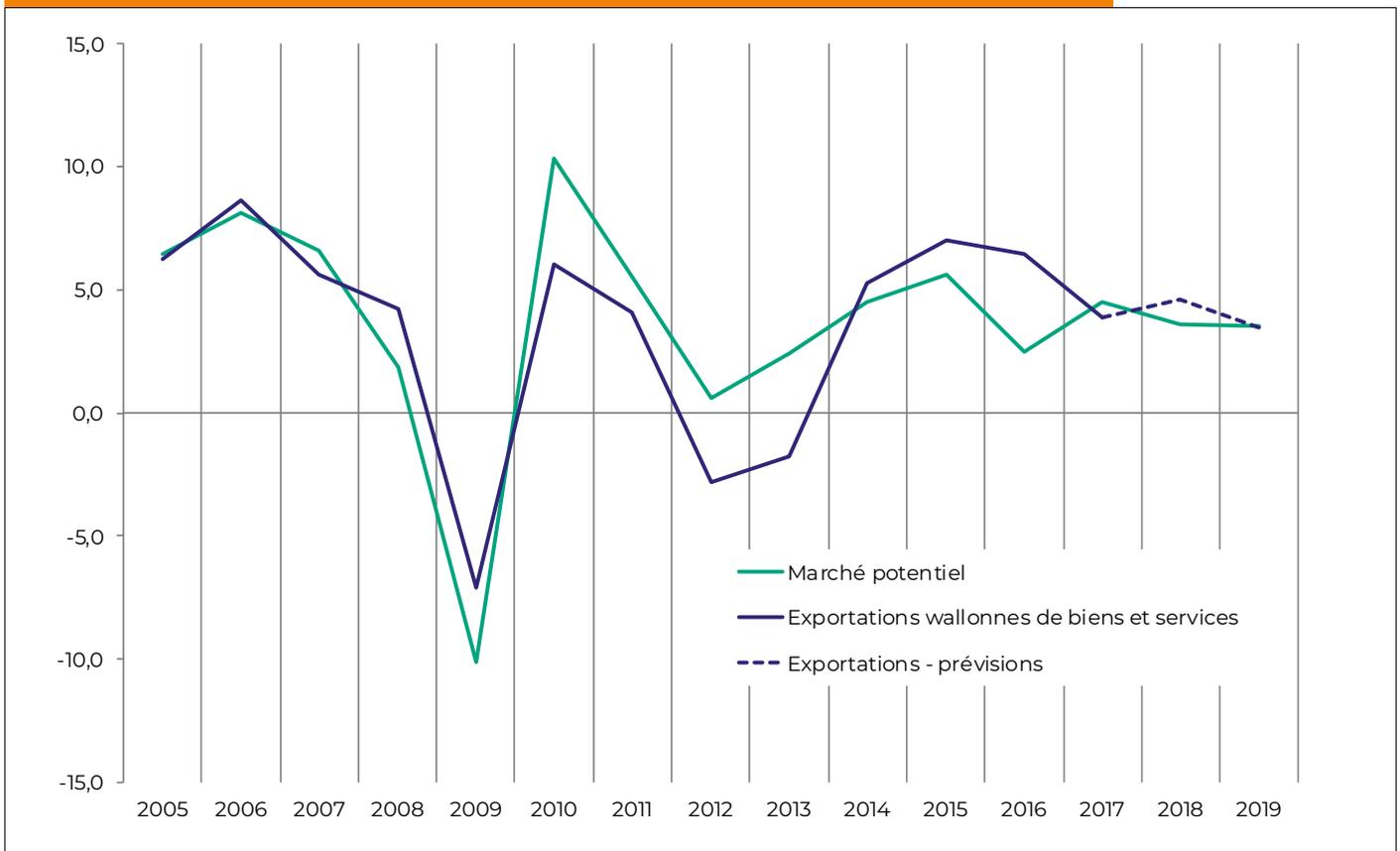
Nous considérons que les exportations wallonnes progresseront en 2019 à un rythme comparable à celui de la demande potentielle (+3,5%), soit en retrait par rapport à la croissance observée en 2018 (+4,6%). La part de marché à l'exportation de la région, qui avait eu tendance à s'améliorer au cours des années antérieures dans un contexte de modération salariale mise en place au niveau fédéral, devrait ainsi se stabiliser en 2019, selon notre scénario. Cette évolution s'inscrit dans un contexte de rebond du coût du travail opéré au cours des trimestres récents, après plusieurs années successives de repli, ainsi que des répercussions négatives sur la compétitivité

extérieure de l'appréciation passée de l'euro sur les marchés des changes.

Dans les trimestres à venir, la croissance des importations devrait se renforcer sensiblement. En effet, la demande de biens intermédiaires devrait croître à un rythme modéré, suivant l'évolution attendue des exportations. Mais surtout, le renforcement sensible de la consommation privée qui est anticipé et la bonne dynamique des investissements apporteront un soutien plus franc aux importations wallonnes. Dès lors, sur l'ensemble de l'année 2019, la croissance des importations wallonnes dépasserait celle des exportations, contrastant fortement avec la situation prévalant en 2018.

D'après notre scénario, la croissance annuelle moyenne des exportations wallonnes totales (flux de biens et services, ajustés aux comptes nationaux) s'établirait à

Graphique 3.6 – Évolution des marchés potentiels des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importation des partenaires)



Source : Source : BNB, FMI – Calculs : IWEPS

+3,5% en 2019, après +4,6% en 2018, tandis que celle des importations serait de +4,0% en 2019, en redressement par rapport à 2018 (+3,4%). Selon ce scénario, la contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la Wallonie serait légèrement négative en 2019 (-0,1 point de croissance), après avoir été nettement positive en 2018 (+0,7 point de croissance).

Notons que notre scénario central est établi sur la base d'une série d'hypothèses quant à l'évolution à court terme de l'environnement international. En particulier, il est supposé qu'une solution émergera au cours des

semaines à venir évitant une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne à la fin mars. Il est également supposé que les tensions commerciales entre les USA et la Chine ne connaîtront pas de nouvelles escalades à l'avenir. Si la situation devait évoluer de manière moins favorable au cours des mois à venir, la croissance des exportations wallonnes s'avérerait plus faible que ce que nous anticipons. En particulier, un scénario de sortie brutale du Royaume-Uni, impliquant notamment la réintroduction immédiate de droits de douane sur les marchandises, affecterait sensiblement le commerce extérieur de la Wallonie.

⁷ Pour une analyse des répercussions économiques potentielles du Brexit sur les économies régionales belges, voir : Scourneau (2018), Quelles répercussions économiques du Brexit sur la Wallonie?, Working Paper de l'IWEPS n° 26, septembre 2018.

3.3

LA DEMANDE

INTÉRIEURE

3.3.1. Les ménages

En 2018, le sentiment de confiance des ménages s'est dégradé et la progression du pouvoir d'achat a marqué le pas, bridant à nouveau les dépenses de consommation privée. En 2019, les dépenses de consommation continueraient d'être soutenues par la poursuite des créations d'emplois et par la hausse des salaires. Le pouvoir d'achat des ménages devrait aussi bénéficier du reflux de la croissance générale des prix, ainsi que de l'entrée en vigueur de nouveaux allègements fiscaux prévus dans le cadre du *Tax shift* fédéral.

L'altération de la confiance

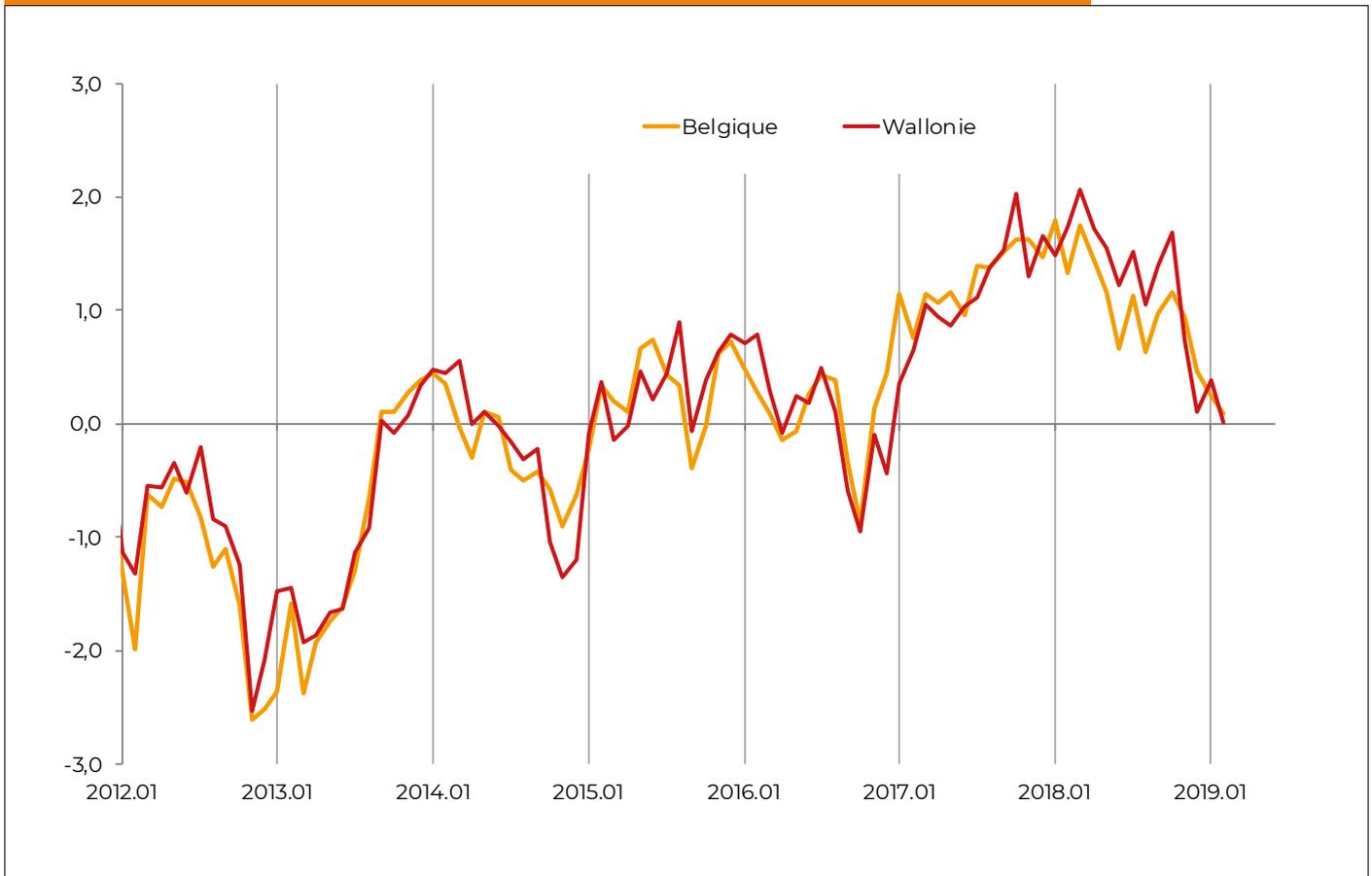
En 2018, le sentiment économique des ménages wallons s'est globalement altéré. Les ménages semblent d'abord avoir été gagnés, jusqu'au mois d'août, par une morosité croissante, comme le révèle l'effritement de l'indice de confiance synthétique des consommateurs. Ceux-ci se sont montrés de plus en plus pessimistes quant à l'évolution de la situation économique générale, mais aussi, plus étonnamment, au vu de l'évolution favorable de leurs revenus (voir ci-dessous), concernant leur situation financière personnelle. Les sous-indicateurs relatifs à ces questions dans les enquêtes de conjoncture auprès des consommateurs wallons se sont, dans l'ensemble, repliés depuis mars pour la situation économique générale et avril pour la situation financière personnelle, ce dernier indicateur demeurant sous sa moyenne de longue période. De même, l'indicateur mesurant l'appréciation des consommateurs quant à l'opportunité de réaliser des achats importants s'est inscrit en retrait, sous sa moyenne de longue période. Autant de composantes de la confiance qui sont de nature à tempérer la dépense de

consommation privée en milieu d'année. Le repli des perspectives de demande et de commandes dans le commerce témoigne d'ailleurs déjà de cette évolution.

Alors que le moral des ménages s'est provisoirement raffermi dans le courant du troisième trimestre, les enquêtes de conjoncture révèlent encore un brusque changement de l'humeur des consommateurs en fin d'année, plombée par l'appréciation défavorable que font les ménages de leur situation financière personnelle, mais aussi par leur évaluation des conditions macroéconomiques actuelles et attendues.

Il faut probablement se garder d'inférer de la récente dégradation de l'indicateur synthétique de confiance un fort ralentissement des dépenses de consommation privées. D'une part, bien qu'en recul, la confiance des ménages wallons s'est maintenue jusqu'en fin d'année à des niveaux très supérieurs à sa moyenne de longue période. D'autre part, le repli de l'indice de confiance global, soudain et inattendu, est vraisemblablement le reflet de facteurs d'incertitude (mouvement des gilets jaunes, instabilité politique au niveau fédéral), qui n'ont pas affecté les autres composantes du moral des ménages et dont on peut penser que les effets seront transitoires. Ainsi, les appréhensions des consommateurs quant à la menace du chômage, qui ont peu évolué depuis le début de l'année dernière, demeurent à un niveau nettement inférieur à la moyenne de long terme. Cette appréciation de la situation du marché du travail – qui reflète le développement effectif de l'emploi que nous observons (voir section 3.4) – devrait ainsi continuer à apporter un net soutien aux dépenses de consommation des ménages, l'indicateur partiel étant bien corrélé avec les données de consommation. Par ailleurs, la proportion de consom-

Graphique 3.7 – Confiance des ménages - Indicateurs synthétiques - Moyenne centrée réduite



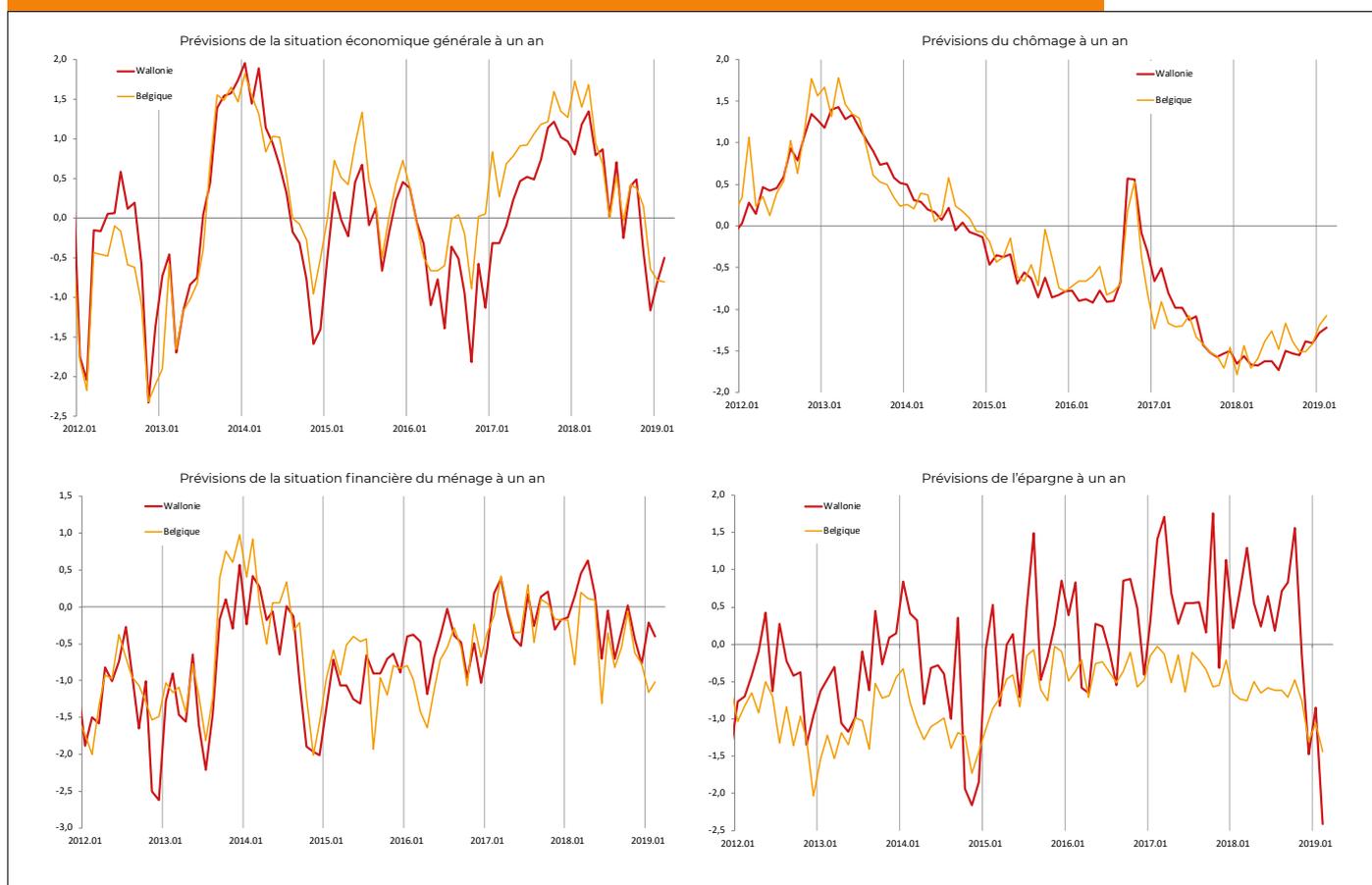
Sources : IWEPS (Wallonie) et BNB (Belgique) - Calculs : IWEPS

mateurs formant des projets d'achats de biens durables au cours des prochains mois demeure supérieure à la moyenne. Il est enfin possible que la dégradation de l'indice de confiance résulte de la révision d'anticipations excessivement optimistes.

La confiance des acteurs économiques, ménages ou entreprises, demeure un fac-

teur difficile à cerner, en raison de sa composante émotionnelle. Selon nous, la dynamique des dépenses de consommation devrait être principalement soutenue par l'évolution du pouvoir d'achat des ménages, en lien avec la bonne tenue du marché du travail, confortée par la faible appréhension vis-à-vis du risque de hausse du chômage.

Graphique 3.8 – Enquête auprès des consommateurs wallons – Moyennes centrées réduites



Sources : IWEPS (Wallonie), BNB (Belgique) - Calculs : IWEPS

Les revenus des ménages wallons devraient continuer à se renforcer jusqu'en 2019

À côté du sentiment économique des consommateurs, le revenu disponible réel des ménages, c'est-à-dire leur pouvoir d'achat, constitue un déterminant prépondérant de la dynamique de dépenses de consommation privée. C'est d'autant plus vrai que la majeure partie du revenu des ménages wallons provient du travail, plus encore qu'en moyenne dans le pays. Or, il s'agit d'une source de revenus qui est généralement plus affectée à la consommation que d'autres types de ressources.

Les données parues récemment dans les comptes régionaux se limitent à l'année

2016. Elles confirment d'abord la progression plus lente de la consommation privée en Wallonie qu'en Belgique, durant ces dernières années, une trajectoire plus conforme à l'évolution observée des revenus, nécessitant moins de puiser dans une épargne dont la part dans le revenu est déjà structurellement plus faible dans la région. Ensuite, en retranchant des évolutions nominales issues des comptes la croissance du déflateur de la consommation privée, on observe officiellement en 2016 le premier redressement important du pouvoir d'achat de la décennie (+1,7%), qui donne aussi lieu à un regain de consommation (+1,5%). En dépit de la reprise de l'inflation et de l'absence de hausses salariales, le revenu des Wallons a alors bénéficié d'un premier volet du *Tax shift* et de fortes créations d'emplois,

engrangées dès le second semestre 2016. Ces dernières se sont solidifiées tout au long de l'année suivante, soutenant davantage encore la progression des revenus du travail en 2017. Cependant, la norme salariale étroite, le renforcement de l'inflation et l'absence de nouvel allègement fiscal ont bridé l'évolution du pouvoir d'achat des ménages ainsi que celle de leurs dépenses, leur taux de croissance s'élevant respectivement, selon nos estimations cette fois, à +1,4% et +1,2% en 2017.

En 2018 et 2019, le revenu des ménages continuerait d'être soutenu à la fois par la croissance toujours vigoureuse de l'emploi (voir section 3.4), moins rapide qu'en 2017 cependant par la hausse des salaires et par la mise en œuvre de nouveaux volets IPP du *Tax shift* fédéral (surtout en 2019). L'évolution attendue des différentes composantes du revenu des ménages est synthétisée au tableau 3.1.

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

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	10,3	10,2	10,2	2,3	2,1	2,6
Rémunération des salariés	81,4	81,5	81,6	3,1	2,8	2,7
dont salaires et traitements bruts	59,5	59,8	59,9	3,3	3,2	2,7
Revenus nets de la propriété	8,4	8,3	8,2	4,3	1,8	1,1
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	3,1	2,7	2,5
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	35,3	35,4	35,6	3,0	3,0	3,2
Autres transferts courants nets	-1,2	-1,4	-1,5	13,0	16,7	7,8
Impôts courants (-)	-19,7	-19,7	-19,1	3,1	2,3	-0,5
Cotisations sociales (-)	-31,2	-31,1	-31,1	2,3	2,1	2,6
Revenu disponible nominal	83,1	83,3	84,0	3,2	2,9	3,4
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	1,4	1,0	1,8

Source : Prévisions IWEPS au départ de données de l'ICN (jusqu'à 2016).

Notes : (*) Le déflateur national de la consommation privée s'élève à +1,8% en 2017 et à +1,9% en 2018 et +1,6% en 2019, selon la dernière prévision de l'ICN.

Principal élément du revenu agrégé des ménages wallons, la rémunération des salariés profiterait cette année et l'année prochaine de l'accélération graduelle des salaires bruts par tête, principalement sous l'effet de l'indexation. Nous prévoyons ainsi une hausse nominale des salaires par tête en Wallonie de +2,2% par an en 2018 et de +1,9% en 2019. Par ailleurs, la lente remontée

de la durée moyenne du travail, entamée depuis 2015, devrait se poursuivre dans un contexte de tensions grandissantes sur le marché du travail. L'augmentation réelle des salaires horaires, mesurée de façon agrégée, demeurerait pourtant encore limitée. En 2018, elle serait ainsi restée en deçà de la marge salariale permise par l'accord interprofessionnel pour 2017-2018.

⁸ En complément de la prévision d'emploi et de salaires, la prévision de 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), est issue des Perspectives économiques régionales (2018-2023), parues en juillet dernier (IWEPS, IBSA, SVR et BFP), adaptées à la suite des dernières publications disponibles de l'ICN, soit les Comptes nationaux et le Budget économique.

⁹ Pour la BNB (2019), « en période d'expansion, le fait que davantage de jeunes et de peu qualifiés retrouvent un emploi exerce un effet modérateur (sur les salaires) ». La Banque nationale souligne également que « dans cette période de modération salariale (...), certains employeurs ont sans doute accordé des avantages financiers qui n'entrent pas dans le champ des rémunérations barémiques ».

Les autres catégories de revenu continueront également à soutenir la progression du pouvoir d'achat des ménages wallons. C'est d'abord le cas du revenu mixte, qui devrait continuer à profiter de la bonne tenue de l'emploi indépendant. Quant aux revenus nets de la propriété, ils se tasseraient logiquement par rapport au net rebond enregistré en 2017. Mais la dynamique de reprise de ces revenus, après une longue période de baisse, ne devrait pas s'interrompre. Tout au plus, la hausse progressive des taux d'intérêt favoriserait moins les ménages wallons que les ménages belges en général, en raison d'une proportion de charges plus élevée en Wallonie. Ajoutons néanmoins que le redressement de ce type de revenus devrait, comme en 2017, soulager quelque peu la pression exercée par les ménages wallons sur leur taux d'épargne, puisqu'il s'agit de ressources qui sont traditionnellement davantage thésaurisées. L'impact attendu du redressement de ces revenus sur les dépenses privées serait modéré.

Le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait encore de la mise en œuvre en 2018 et en 2019 de mesures additionnelles d'allègement de l'impôt des personnes physiques décidées dans le cadre de la réforme fiscale liée au *Tax shift* du gouvernement fédéral. Les mesures concernent des montants légèrement plus faibles que ceux enregistrés en 2016, soit près de 1,5 milliard d'euros pour l'ensemble du pays. Il s'agit principalement de la poursuite des mesures d'aménagement des barèmes fiscaux (suppression de la tranche de 30%, élévation du seuil d'imposition de 45% et de la quotité exemptée d'impôt) ou encore de la hausse des frais professionnels, et ce, malgré la non-indexation prévue de certains plafonds de dépenses fiscales.

Dans un contexte de reprise économique, il est logique que le revenu disponible soit moins soutenu par des revenus de remplacement et autres prestations sociales. Toutefois, dans l'ensemble, leur croissance devrait aussi demeurer appréciable sur notre horizon de prévision. D'un côté, en effet, les allocations de chômage (et de pré-

pension) poursuivent leur diminution. D'un autre côté, en raison des évolutions démographiques attendues, le nombre de retraités, et donc les pensions, devrait enregistrer une accélération à court terme. De plus, la vive croissance des allocations de maladie-invalidité observée depuis une dizaine d'années devrait se poursuivre (IWEPS, IBSA, SVR, BFP, 2018).

Au final donc, la situation du marché du travail favorable aux augmentations salariales, ainsi que les nouvelles baisses d'impôt, devraient permettre au revenu disponible de croître sensiblement en 2018 et en 2019 en termes nominaux (respectivement +2,9% et +3,5%). En termes réels, l'inflation encore relativement élevée en 2018 devrait cependant avoir à nouveau freiné la hausse du revenu disponible des particuliers (+1,0%) l'an dernier. En 2019, en revanche, le ralentissement attendu de l'inflation devrait favoriser un accroissement plus marqué du pouvoir d'achat réel des ménages (+1,5%).

Encore élevée en 2018, l'inflation devrait ralentir en 2019

En 2018, l'inflation s'est établie à +2,1%, un rythme comparable à l'accélération des prix enregistrée en 2017 (2,1%) et 2016 (2,0%). Ce résultat moyen masque toutefois une forte variation des prix à la consommation au cours de l'année dernière, les taux de croissance de l'inflation enregistrant une vive progression à partir du printemps passé. La hausse de l'inflation, qui s'établissait à +1,4% en mars, atteignait ainsi +2,8% en novembre. L'inflation générale s'est ensuite repliée en décembre (+2,3%), un reflux qui s'est accentué en janvier de cette année (+2,0%).

Cette fluctuation est dans une large mesure imputable à l'inflation des prix énergétiques, qui s'est stabilisée à un niveau élevé (+8,9% en 2018 et +10,1% en 2017), dans un contexte de fort redressement des cours du pétrole (voir section 2.1.3). L'inflation énergétique a en outre été portée par l'augmentation du prix du gaz naturel, +7,3% de plus en glissement annuel, et du prix de

¹⁰ BNB, Incidence macroéconomique et budgétaire du scénario de Tax shift révisé par le cabinet du ministre des Finances et comparaison avec l'exercice de novembre 2015, 10 août 2017.

¹¹ IWEPS, IBSA, SVR, BFP, Perspectives économiques régionales 2018-2023, juillet 2018.

l'électricité, qui coûte désormais +7,3% plus cher qu'en janvier 2018.

La hausse des prix des produits alimentaires, qui s'est également accélérée au cours de l'an passé, constitue quant à elle le principal facteur du faible rebond de l'inflation d'ensemble en 2018.

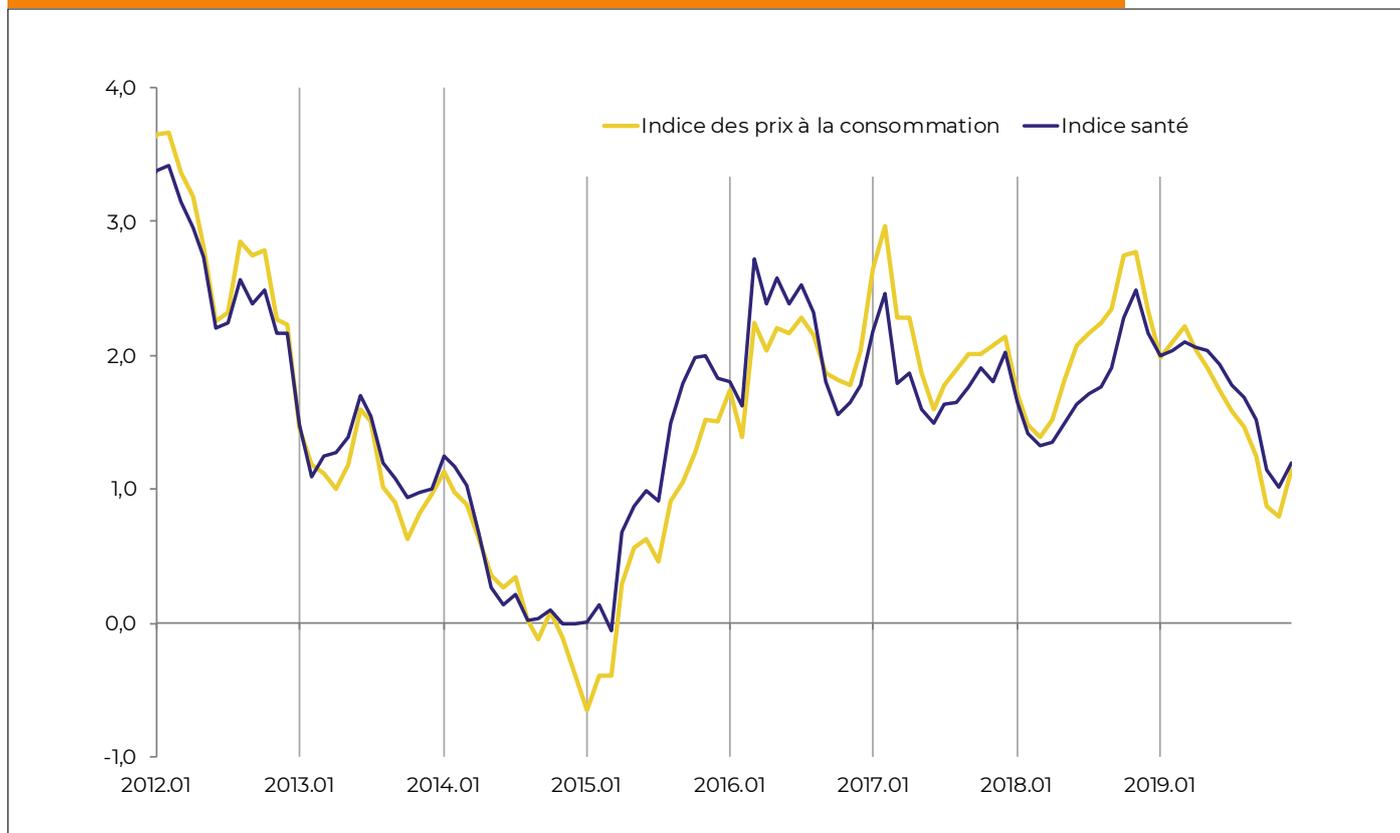
L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire hors prix des biens énergétiques ou alimentaires, réputés volatiles, s'est, elle, globalement ralentie depuis le début d'année, un ralentissement en partie imputable à la modération de l'inflation des services (notamment de télécommunication) et à la suppression de la redevance radiotélévision en Wallonie. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente, qui traduit la dynamique profonde des coûts de production, tend à s'ajuster à l'évolution de ceux-ci avec un retard, les entreprises préférant traditionnellement adapter d'abord leur politique de

marges bénéficiaires. Cette inertie a ainsi contribué à freiner l'inflation sous-jacente en 2018, en dépit de l'accentuation graduelle attendue des coûts salariaux.

En 2019, le tassement attendu de la demande globale et l'évolution modérée prévue de l'inflation de base chez nos principaux partenaires commerciaux devraient stabiliser les tensions inflationnistes sous-jacentes. En revanche, l'inflation globale devrait ralentir cette année, à +1,5% en moyenne annuelle, principalement en raison de la stabilisation attendue des prix des produits pétroliers.

Selon les estimations du Bureau fédéral du Plan, la progression de l'indice santé, utilisé pour l'indexation des salaires et allocations sociales, serait de +1,7% en 2019, contre +1,8% en 2018. L'indice pivot a été dépassé en août 2018, de sorte que les allocations sociales et les salaires dans la fonction

Graphique 3.9 – Prévisions de l'inflation (taux de croissance des prix à un an d'écart)



Sources : Statbel (indices jusqu'à décembre 2018), BFP (prévision)

¹² L'estimation du Bureau fédéral du Plan est réalisée sur la base d'une hypothèse de prix du pétrole égal à 61 dollars le baril en moyenne en 2019 et d'un taux de change euro/dollar à 1,15.

publique ont été augmentés de +2%, respectivement en septembre et en octobre dernier. L'indice pivot serait encore dépassé en novembre 2019, entraînant une nouvelle indexation en décembre 2019 (et janvier 2020).

Des ménages partagés entre rétablissement de l'épargne et relance de la consommation

En Belgique, la croissance en volume des dépenses de consommation privée s'est infléchie en 2018, pour la seconde année consécutive. Cette évolution est confirmée par le climat des affaires au sein du secteur du commerce, dont l'indicateur synthétique a amorcé un repli dès la fin de 2017 à l'échelle nationale. Un profil équivalent est probablement de mise en Wallonie également, même si le repli de la confiance des commerçants s'est produit plus tardivement, soit au début de 2018.

Quoi qu'il en soit, l'évolution du sentiment économique des ménages contraste avec les degrés de liberté financière que ceux-ci, belges et wallons, semblent avoir retrouvés depuis 2016, grâce à l'augmentation notable de leurs revenus. Il est donc vraisemblable qu'une partie du bénéfice engrangé en termes de revenus ait encore été utilisée pour rétablir quelque peu leur niveau d'épargne en 2017. Nous pensons toutefois que ce mouvement s'est estompé en 2018. D'abord, la progression du revenu a été plus modérée. Ensuite, bien qu'en repli, la confiance des consommateurs est demeurée élevée une grande partie de l'année dernière, incitant ceux-ci à plus de dépenses. En outre, les intentions d'investissement des ménages ne témoignent pas d'une vigueur (voir ci-dessous) qui aurait justifié une thésaurisation importante à court terme. Enfin, la croissance des revenus mobiliers, davantage dédiés à l'épargne, s'est avérée plus lente que l'année précédente. Il est donc probable que les dépenses de consommation des ménages aient globalement suivi l'évolution de leur revenu en 2018, soit une croissance annuelle moyenne de l'ordre de +1,0%.

Le renforcement de la dynamique des revenus réels que nous escomptons pour 2019 laisse en revanche davantage de place à une augmentation plus sensible de la consommation des ménages. Aussi, prévoyons-nous une croissance d'un trimestre à l'autre proche de +0,4%, qui entraînerait la croissance annuelle moyenne de cette composante à +1,4% en 2019. Il s'agit d'un rythme légèrement supérieur à celui attendu pour la Belgique (+1,3%), suivant la logique selon laquelle l'actuelle période de raffermissement du revenu, déterminant plus marqué de la demande de consommation au sud du pays, serait plus propice à la consommation en Wallonie. Ce regain attendu de consommation est bien entendu tributaire de l'évolution attendue de la confiance des ménages, assez sensible actuellement. Toutefois, au vu de la hausse attendue des revenus, cette hypothèse de prévision est aussi compatible avec un comportement prudent de dépenses et de redressement du taux d'épargne. Moins prononcé dans la région qu'à l'échelle belge, ce relèvement s'élèverait à +0,3 point, ne menant encore le taux d'épargne qu'à 8,4% en Wallonie en 2019.

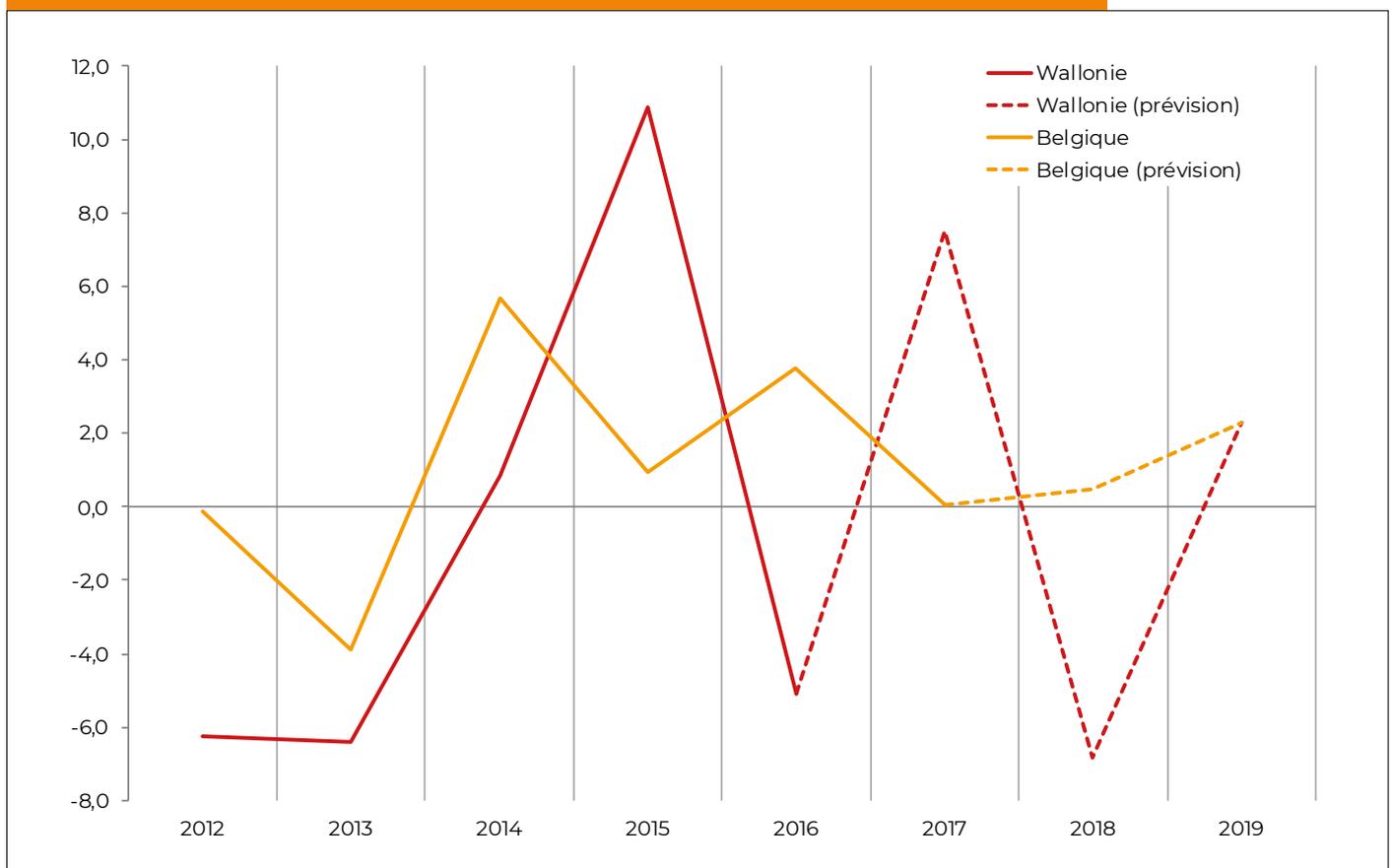
Vers une normalisation des investissements résidentiels

En matière d'investissement en logements, les dernières observations publiées par l'Institut des Comptes nationaux (ICN) dans les comptes régionaux portent sur l'année 2016. Elles confirment que les dépenses d'investissement résidentiel en Wallonie se sont alors repliées (-5,1%), notamment en raison de la disparition des effets d'amplifications temporaires qui avaient soutenu la forte progression des investissements en logements en 2015. La statistique des logements commencés sur laquelle la ventilation régionale se basait jusqu'en 2015 a été clôturée, mais ces mises en chantier – qui constituent le point de départ d'investissements ensuite étalés sur une dizaine de mois – sont désormais approchées et anticipées au départ des autorisations de bâtir. Les statistiques relatives à ces dernières

sont elles-mêmes disponibles jusqu'au mois d'octobre 2018. Elles permettent donc d'obtenir une vue assez complète des investissements résidentiels sur l'ensemble des années 2017 et 2018. Selon nos estimations réalisées de cette manière, la demande d'investissement immobilier des ménages wallons devrait à nouveau s'être nettement accrue en 2017 suite au fort regain des

demandes de permis de bâtir qui, malgré un contexte de début d'amélioration des revenus des ménages, est intervenu plus tardivement qu'en Flandre. La désynchronisation entre la Flandre et la Wallonie devrait encore se manifester en 2018, l'essentiel du nouveau regain observé dans les statistiques de permis de bâtir étant enregistré au nord du pays et non au sud.

Graphique 3.10 – Croissance annuelle de l'investissement résidentiel, en volume

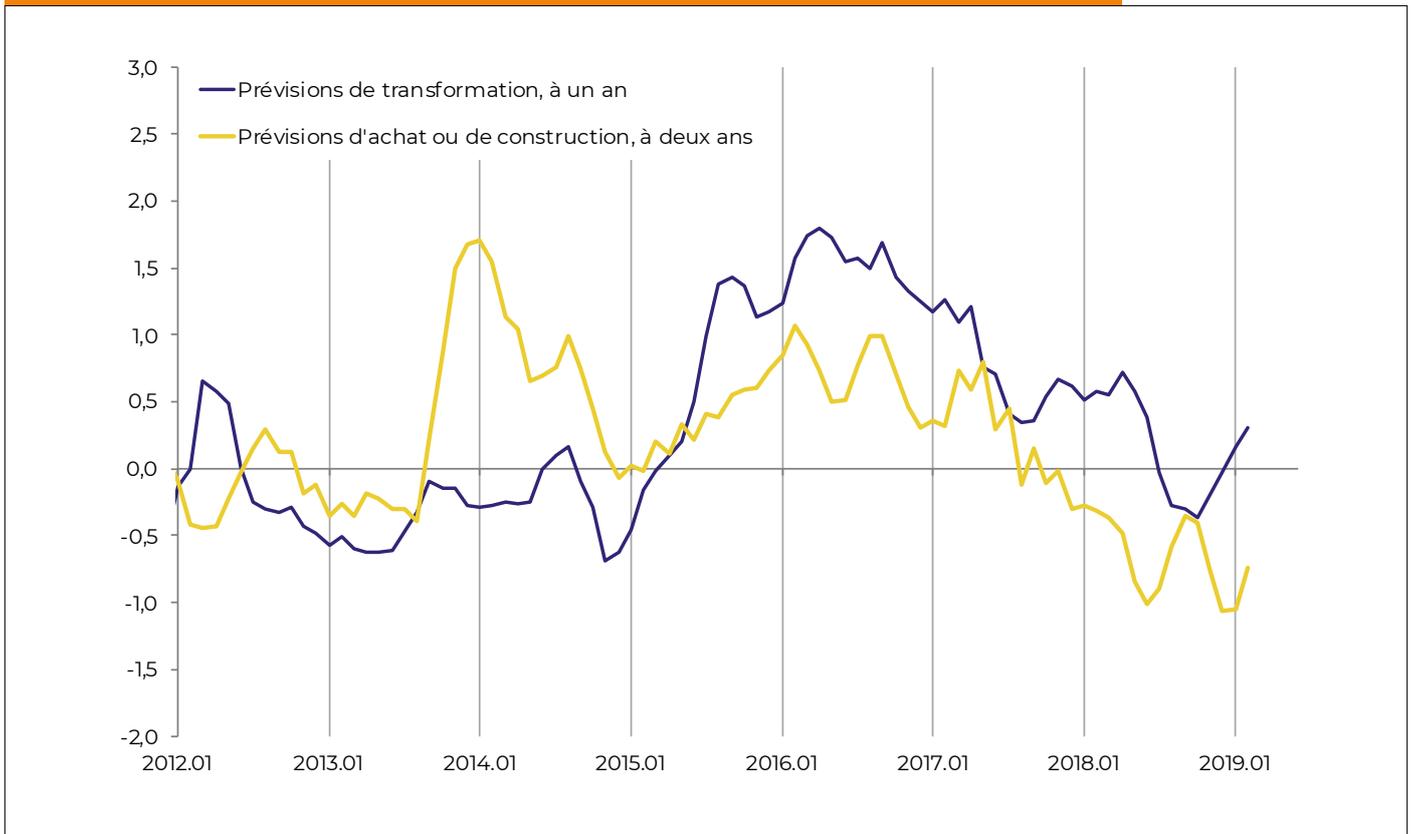


Source: ICN – Estimations IWEPS

Il faut reconnaître que les enquêtes d'opinions auprès des consommateurs témoignaient encore à la fin de 2017 d'une volonté des ménages wallons d'investir dans des projets immobiliers plus fermes qu'en moyenne à long terme. Toutefois, ces intentions ont continué à se dégrader en première partie de l'année 2018, entraînant ces indices à des niveaux nettement moins favorables.

La proportion de répondants enclins à renforcer leur demande d'investissement résidentiel, dans les douze mois pour la transformation ou dans les deux ans pour la construction ou l'achat, a toutefois eu tendance à se rétablir en deuxième partie d'année, des intentions qui semblent plus en phase avec l'évolution attendue de la situation financière des ménages wallons.

Graphique 3.11 – Prévisions des achats et constructions de logements par les ménages wallons - Moyennes centrées réduites – Séries lissées



Sources : IWEPS (Wallonie) et BNB (Belgique) - Calculs : IWEPS

Les évolutions précitées peuvent être confirmées par les statistiques régionales relatives aux nouveaux crédits hypothécaires, qui dépassent, il est vrai, le champ des nouvelles constructions ou des transformations. Après les épisodes de rachats de crédits hypothécaires intervenus en 2015 et 2016 en Wallonie, un nouveau pic régional de crédits s'est produit durant l'été 2017, s'accompagnant cette fois d'un net rebond de l'encours de ces crédits. Le nombre, et dans une moindre mesure, le montant total des nouveaux crédits hypothécaires se sont ensuite repliés jusqu'en début d'année 2018. Le montant des crédits hypothécaires a toutefois affiché depuis lors une progression plus régulière, et ce, jusqu'en décembre 2018; une progression plus vigoureuse que celle du nombre de crédits. Indirectement, tout au long des deux années écoulées, ces statistiques

confirment donc également que l'ampleur moyenne des projets immobiliers s'est accrue, le poids des nouvelles constructions s'étant sans doute renforcé par rapport aux transformations, comme semblent l'indiquer les données plus fines sur les crédits réalisés uniquement disponibles à l'échelle nationale.

De façon générale, le contexte financier demeure propice à la concrétisation de projets immobiliers. Ainsi, parmi les éléments qui procurent un soutien à la demande d'investissement résidentiel figure certainement toujours la faiblesse des taux d'intérêt. Le loyer de l'argent pour les emprunts hypothécaires de plus de dix ans s'est établi à 2% depuis mi-2016, un plancher nominal auquel il demeure jusqu'aujourd'hui et qui est proche de zéro en termes réels. Même s'il devait s'orienter

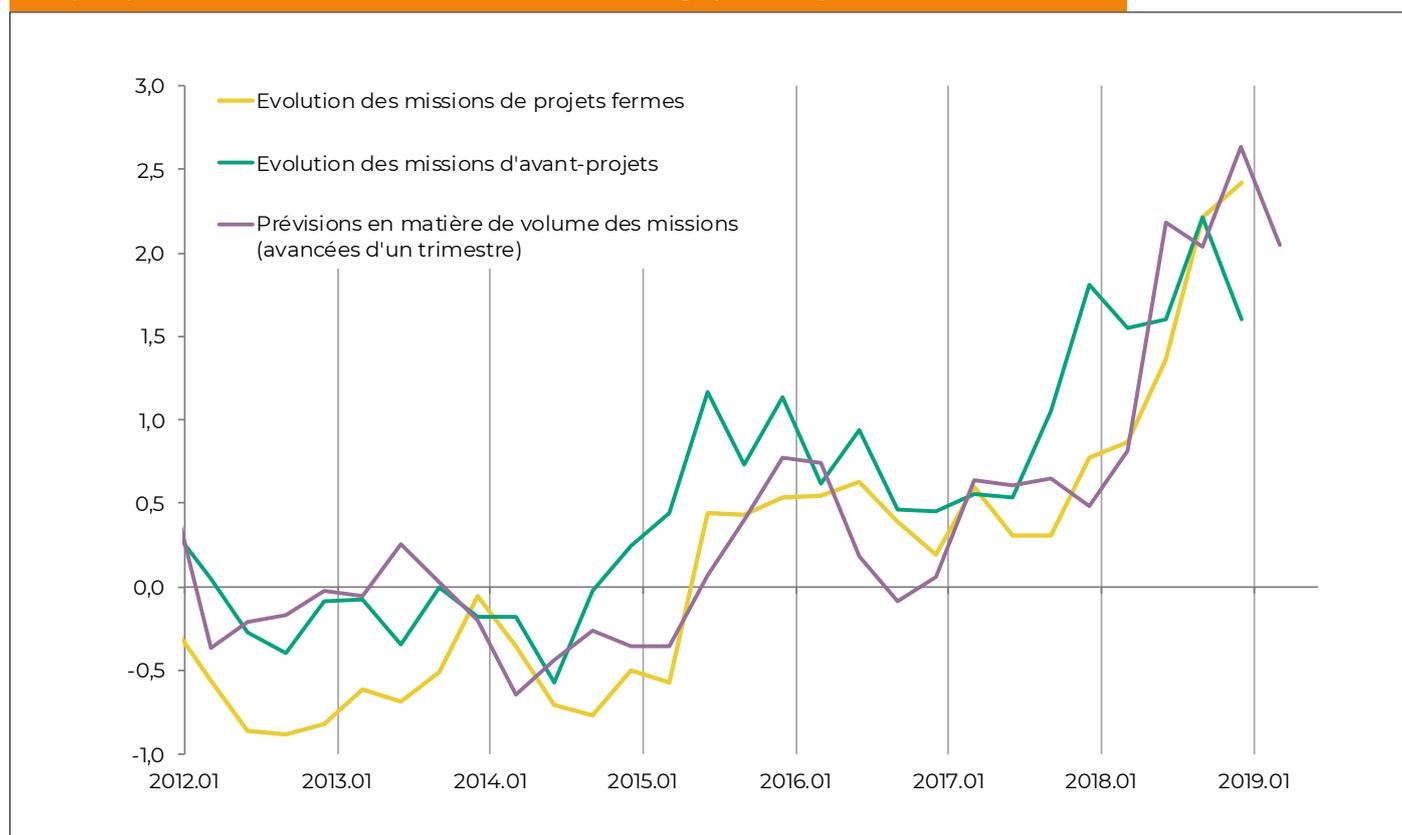
à la hausse, son faible niveau, dans un contexte d'amélioration des revenus, ne constituerait vraisemblablement pas, à court terme, un frein à l'investissement. Les autres conditions d'attribution de crédit demeurent contraignantes, rendues légèrement, mais à plusieurs reprises, plus strictes de 2016 à 2018 selon les banques interrogées dans le cadre de l'enquête sur la distribution du crédit. Au dernier trimestre de 2018, ces mêmes banques anticipaient toutefois une légère augmentation de la demande émanant des ménages.

Comme nous le soulignons dans notre édition précédente, c'est sans conteste du côté des opérateurs actifs dans la réalisation de ce type d'investissements que l'optimisme est le plus patent. La confiance dans le secteur de la construction a ainsi

enregistré une progression très sensible depuis le début de l'année 2018, un redressement plus tardif en Wallonie que dans le reste du pays. Si l'indicateur de l'évolution de l'activité a légèrement fléchi en deuxième partie d'année et si la prévision de la demande s'est momentanément repliée en décembre, l'indicateur synthétique du climat dans le secteur demeure au beau fixe.

Les architectes donnent des indications plus optimistes encore, sur le segment résidentiel notamment, comme le montre le graphique 3.12 relatif à la Belgique. En effet, les missions de projets fermes demandées aux architectes, leurs missions d'avant-projets, mais aussi leurs prévisions de « volume des missions », dépassent nettement leur moyenne de long terme et restent sur une tendance haussière.

Graphique 3.12 – Prévisions des architectes en Belgique - Moyenne centrée réduite



Source : BNB – Calculs IWEPS

En somme, en dépit de certains signes d'un essoufflement de la dynamique d'investissement en logements, il semble que les principaux déterminants de l'investissement des ménages connaissent des développements favorables. En particulier, la situation financière des ménages devrait se renforcer tant en 2018 qu'en 2019. Même s'ils font part d'un moindre intérêt qu'en 2017 pour les projets d'investissement immobilier, les conditions paraissent réunies pour que cette composante de la demande progresse à nouveau et les attentes des professionnels restent d'ailleurs grandes. Le recul qui s'annonce pour 2018 devrait donc laisser place à une croissance positive (+2,3%), mais qui pâtirait encore d'un effet de seuil défavorable, un chiffre qui traduit un retour à la normale pour la progression de cette composante, après une évolution saccadée les années précédentes.

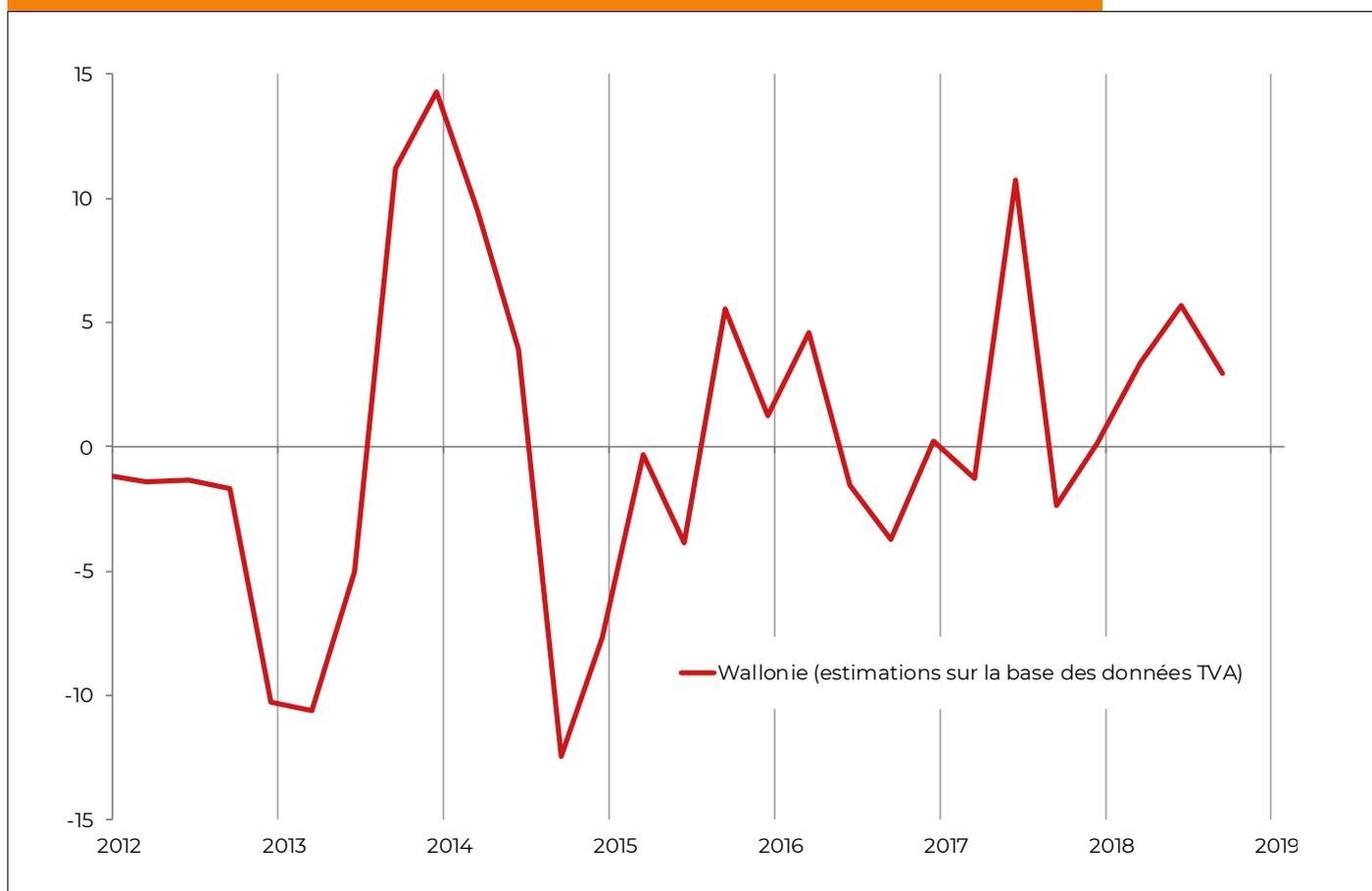
3.3.2. Les entreprises

Les dernières statistiques des comptes régionaux concernant la formation brute de capital fixe ont été publiées récemment. Elles ne vont pas au-delà de l'année 2016. Elles ont toutefois le mérite de nous rappeler que, dans les années passées, l'évolution de la formation brute de capital fixe a été sensiblement influencée par des opérations de grande ampleur (achat et vente de bateaux en Flandre et de brevets en Wallonie). Faire abstraction de ces opérations spécifiques nous donne une meilleure vision de la tendance sous-jacente de l'investissement. En Wallonie, sans ces opérations, la formation brute de capital fixe aurait progressé annuellement de +3,6% en 2014, +5,0% en 2015 et +2,4% en 2016 (respectivement +8,3%, +11,6% et -7,9% en les prenant en compte). Ces chiffres attestent de l'enclenchement d'une dynamique plus positive pour la formation brute de capital fixe, après le passage à vide observé suite à la crise de 2009.

Pour tenter d'approcher l'évolution des investissements durant la période la plus récente, il convient de se reporter aux données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA (graphique 3.13). Nos estimations, basées sur ces données, vont dans le sens d'un scénario où l'investissement des entreprises, après une année 2017 globalement positive, aurait eu le vent en poupe en première partie de l'année 2018 (+3,4% à un an d'écart au premier trimestre et +5,7% au deuxième trimestre), avant de marquer le pas au troisième trimestre (+2,9% à un an d'écart). Nos prévisions de l'automne 2018 allaient dans ce sens. Elles mettaient en évidence la bonne orientation des anticipations de demande et l'environnement financier favorable, tout en pointant, comme facteurs de modération pour la fin de l'année 2018, la baisse de tension sur les capacités de production installées et une hausse des incertitudes liées aux échanges commerciaux internationaux.

Si la dynamique d'investissement a pu manquer d'allant sur la fin de l'année 2018, il n'en reste pas moins que plusieurs fondamentaux nécessaires au maintien de la croissance des investissements sont encore réunis en ce début d'année 2019. Les enquêtes mensuelles auprès des entreprises nous indiquent que les perspectives de demande ont faibli, mais qu'elles restent plutôt favorables pour les mois à venir. Elles peinent toutefois à générer de réelles tensions sur l'appareil de production. Le crédit bancaire aux entreprises se maintient, avec des taux d'intérêt bas et des conditions d'octroi avantageuses, alors que les entreprises disposent aussi de ressources financières en interne. Ces orientations wallonnes récentes nous laissent penser que la reprise de l'investissement des entreprises devrait se prolonger sur l'horizon de projection, mais à un rythme modéré, dans un contexte mondial marqué par une expansion moins soutenue des échanges internationaux et une montée de l'incertitude ambiante.

Graphique 3.13 – Croissance des investissements des entreprises en Wallonie : estimations sur la base des données de TVA – Variations à un an d'écart



Source : ICN, Statbel – Calculs : IWEPS

Note : données en volume, corrigées des variations saisonnières

Nous détaillons dans les lignes qui suivent les principaux arguments qui fondent ce diagnostic.

Un épisode prolongé de modération des tensions sur l'appareil productif

La demande attendue, par rapport aux capacités de production disponibles, compte parmi les principaux déterminants de la dépense d'investissement des entreprises.

Les anticipations de demande à court terme, tant dans l'industrie manufacturière que dans le secteur des services, ont fléchi en cours d'année 2018 (graphique 3.14). Les entreprises ont vraisemblablement acté

dans leurs prévisions les signes d'un ralentissement de l'économie mondiale. À ce stade, si l'on en croit les enquêtes, la détérioration de la conjoncture internationale n'a toutefois pas trop entamé les anticipations des entreprises. Les indices ont en effet conservé des niveaux supérieurs à leur moyenne de long terme. Quant aux dernières données disponibles, pour le début 2019, elles confirment un redressement dans l'industrie manufacturière et laissent entrevoir une possible amélioration dans le secteur des services.

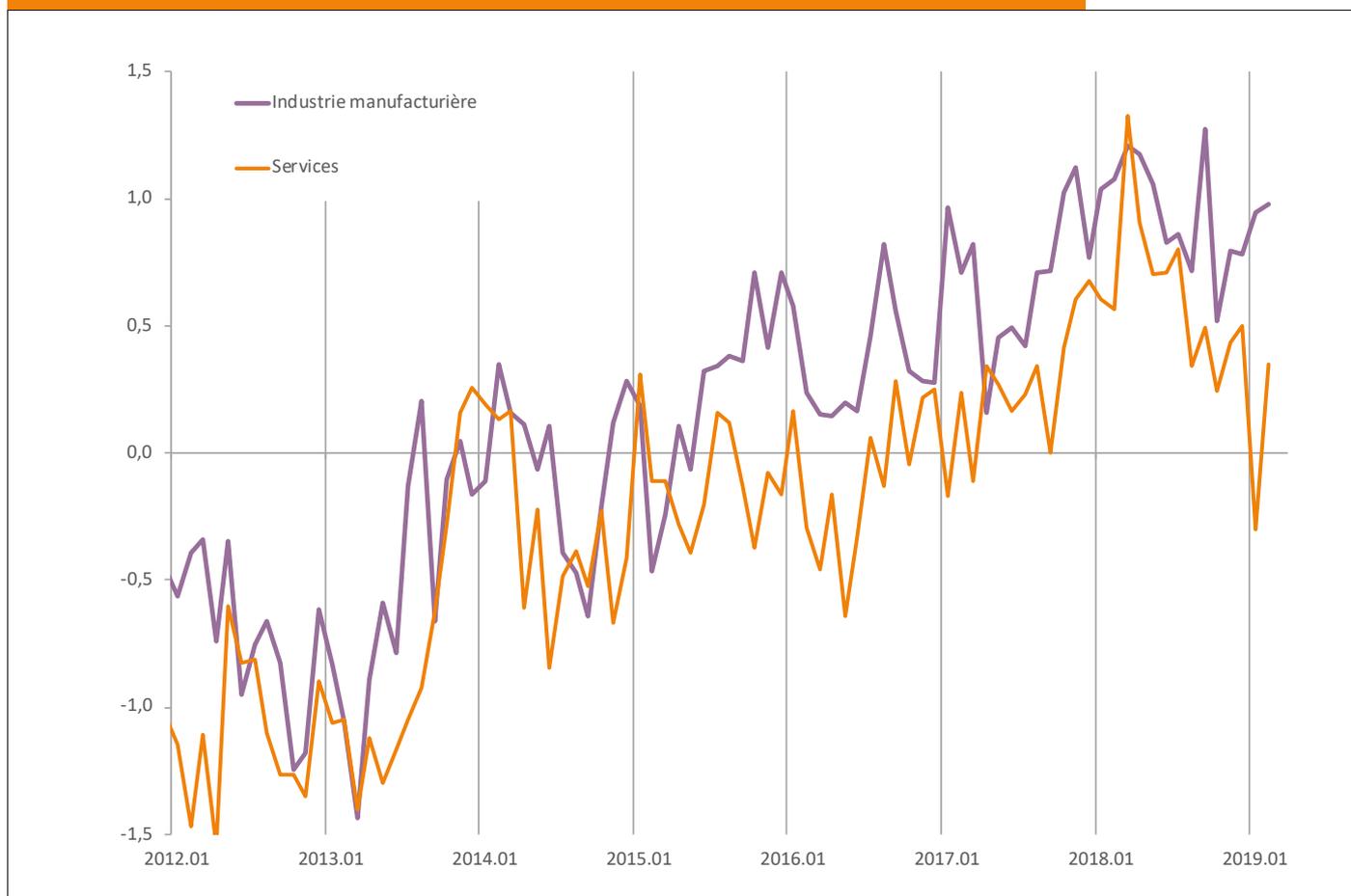
Quant au taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (graphique 3.15), après avoir culminé à 79,8% en janvier 2018, il s'est ensuite replié et maintenu à des niveaux en deçà de sa

moyenne de longue période tout au long de l'année 2018. En janvier 2019, dernière donnée disponible, le taux a tout juste renoué avec sa moyenne de longue période (77,8%). La Wallonie a fait face en 2018 à un épisode de modération des tensions sur l'appareil de production plus prolongé que celui observé pour la Belgique. En effet, après avoir enregistré une baisse entre la fin 2017 et la mi-2018, le taux belge a rebondi, passant de 79,4% en juillet 2018 à 80,4% en

octobre 2018, puis 81,0% en janvier 2019, soit des niveaux supérieurs à la moyenne belge de long terme (79,7%).

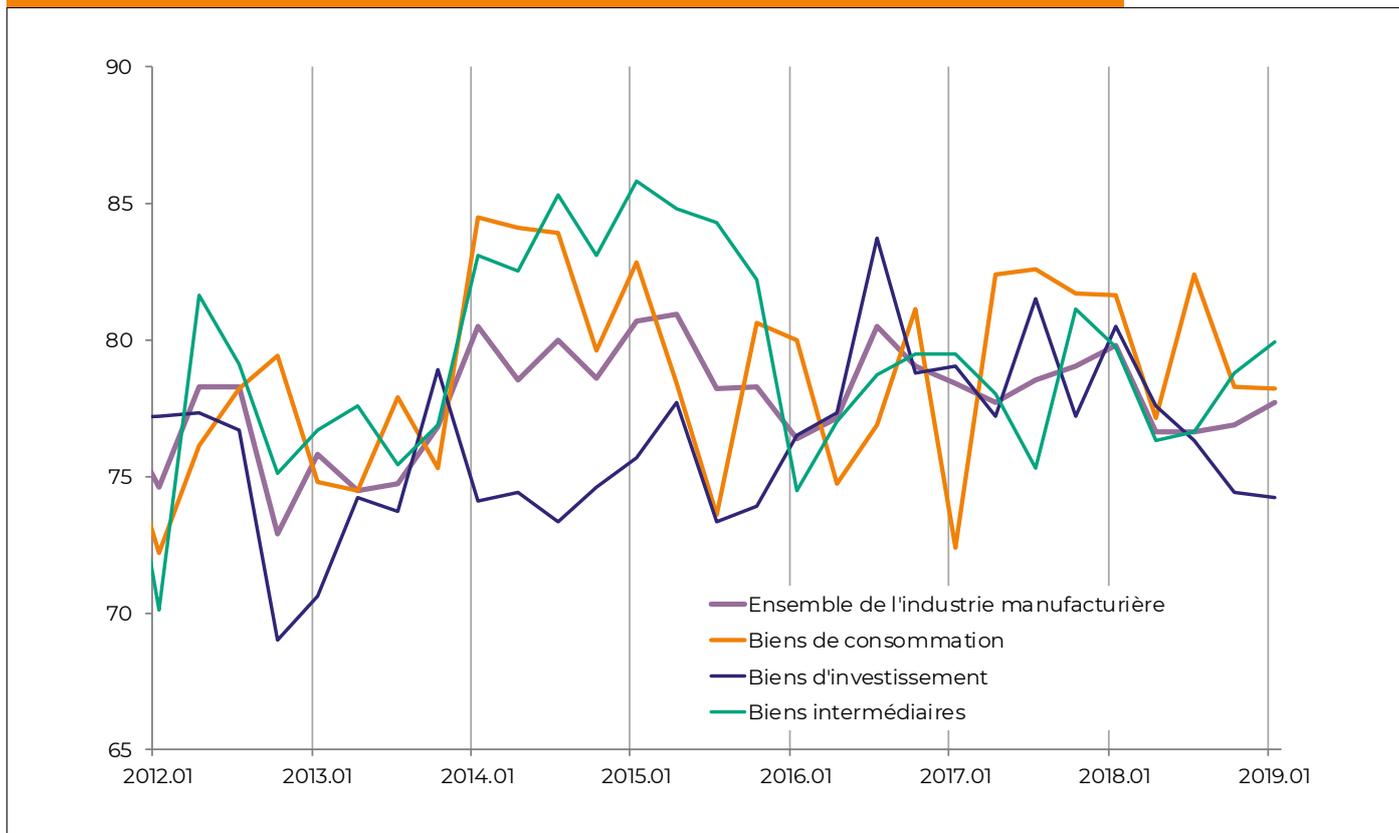
Malgré la bonne orientation des perspectives de demande, l'activité économique générée peine à exercer une pression forte sur la capacité de production installée. Ce relâchement des tensions sur l'appareil productif, plus marqué en Wallonie, est de nature à tempérer l'effort d'investissement des entreprises à l'horizon 2019.

Graphique 3.14 – Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services – Moyenne centrée réduite



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Graphique 3.15 – Taux d'utilisation de la capacité de production en Wallonie – Données dessaisonnalisées



Note : La moyenne de longue période du degré d'utilisation de la capacité de production s'élève à 77,8% pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,9% pour la production de biens d'investissement, à 78,9% pour la production de biens de consommation et à 78,7% pour la fabrication de biens intermédiaires.

Source : BNB – Calculs: IWEPS

Environnement financier toujours propice à l'investissement

Le recours aux fonds propres est une source de financement importante des investissements. D'après nos estimations, sur la base des données disponibles à l'échelle régionale (comptes régionaux), la marge brute d'exploitation des entreprises (c'est-à-dire le revenu qu'elles génèrent par leur activité) a progressé entre 2013 et 2016, profitant notamment des mesures de modération salariale mises en œuvre par le gouvernement fédéral. En 2017, les effets de ces mesures sur les coûts salariaux se sont quelque peu estompés, de sorte que les frais de personnel, principale charge d'exploitation des entreprises, ont progressé

plus vite que la valeur ajoutée générée par les entreprises en Wallonie. Au total, cela donne en 2017 une légère détérioration de notre estimation du taux de marge des entreprises (34,5% en 2017, contre 34,9% en 2016). Quoi qu'il en soit, l'évolution globalement favorable des capacités d'autofinancement a très certainement stimulé la propension à investir des entreprises, et pourrait encore la stimuler à l'avenir, sachant que les entreprises réagissent avec un temps de décalage par rapport à l'amélioration de leur environnement financier.

Parmi les sources de financement externe, les entreprises et en particulier les PME s'orientent traditionnellement vers les crédits bancaires pour financer leurs projets d'investissement.

¹³ Les principales enquêtes et statistiques relatives au financement bancaire, auxquelles nous faisons référence dans la suite de cette section, sont réalisées à l'échelle de la Belgique. Nous considérons que les grandes tendances observées au niveau national prévalent également pour la Wallonie.

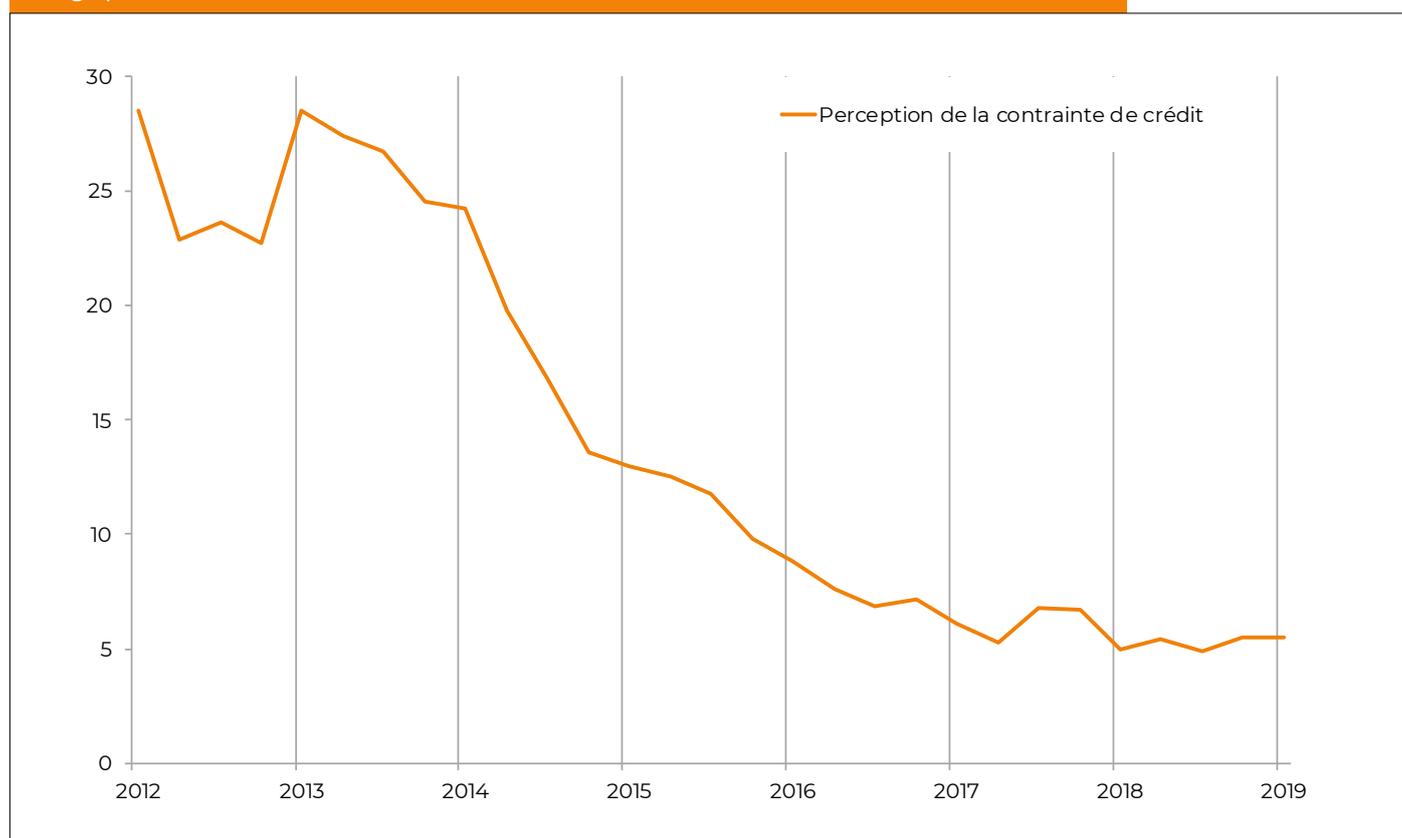
Les taux d'intérêt restent historiquement bas en Belgique, comme le révèle l'enquête européenne auprès des établissements de crédit (MIR Survey). Pour le mois de décembre 2018, l'enquête estime la moyenne des taux d'intérêt octroyés par les banques sur les nouveaux crédits aux entreprises à 1,6%.

Selon toute vraisemblance, les conditions de financement bancaires resteront avantageuses à l'horizon 2019 en Belgique. Les résultats de l'enquête trimestrielle sur l'appréciation des conditions de crédit par les entreprises, menée en janvier 2019 par la Banque Nationale de Belgique (BNB), indiquent en effet que la perception des conditions de crédit s'est stabilisée par rapport au trimestre précédent à 5,5%. L'indice reste donc proche de son niveau

plancher, soit 4,9%, enregistré en juillet 2018 (graphique 3.16).

Ces perceptions des entrepreneurs font écho à celles recueillies auprès des banques via l'enquête européenne sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey* ou *BLS*). Au dernier trimestre de 2018, les banques belges ont fait état d'un resserrement de leurs conditions de crédit à destination des entreprises. Parallèlement, les établissements financiers belges ont constaté une hausse de la demande de prêts bancaires émanant des entreprises. Pour le premier trimestre de l'année 2019, les banques belges anticipent un léger durcissement de leurs critères d'octroi de crédits et tablent malgré tout sur une stabilisation de la demande de prêts des entreprises, les conditions restant somme toute favorables.

Graphique 3.16 – Perception de la contrainte de crédit par les entreprises en Belgique



Note : L'indicateur de perception de la contrainte de crédit présente le pourcentage d'interprétations défavorables des entreprises sur les conditions de crédit actuelles. Une diminution (augmentation) de l'indicateur de perception de la contrainte de crédit indique que les entreprises perçoivent un assouplissement (durcissement) des conditions de crédit.

Source : BNB

La volonté d'investir des entrepreneurs reste présente malgré la montée de l'incertitude

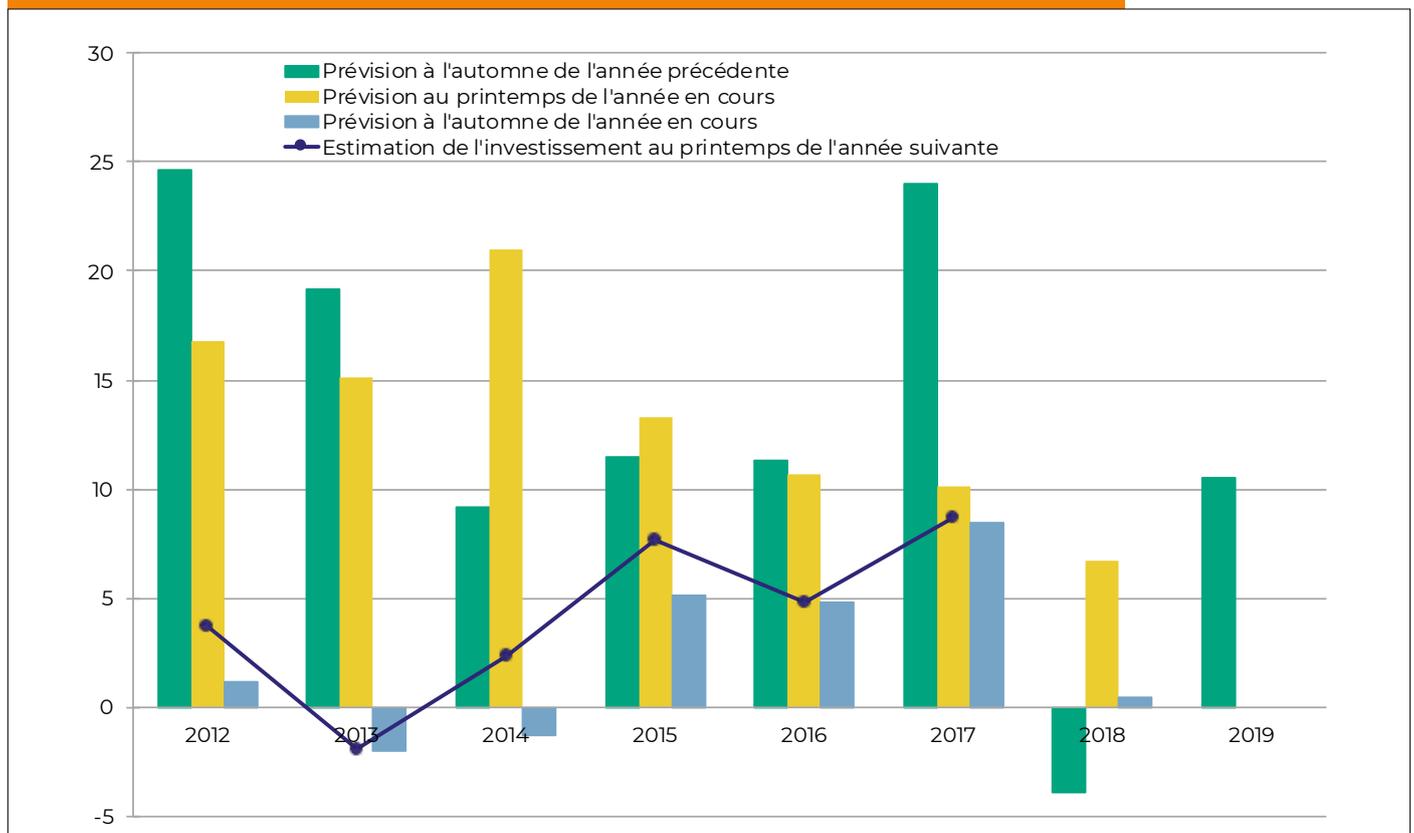
Outre les anticipations relatives à la demande et les conditions financières, l'incertitude macroéconomique et politique constitue également un facteur susceptible d'influencer les décisions d'investissement des entreprises. Dans un environnement jugé incertain, les entrepreneurs sont enclins à revoir ou postposer leurs projets.

Notre projection actuelle s'inscrit dans un environnement international caractérisé, en seconde partie d'année 2018, par un ralentissement des échanges internationaux et une montée de l'incertitude. Dans ce contexte, les entrepreneurs semblent avoir révisé à la baisse leurs projets d'investissement sur la fin de l'année 2018, tout en gardant un *a priori* favorable pour 2019, comme en témoigne

l'enquête semestrielle sur les investissements de l'industrie manufacturière (graphique 3.17). Cette enquête constitue, à l'échelle de la Belgique, un indicateur de la volonté d'investir des entreprises. Selon les chiffres de l'automne 2018, les entrepreneurs belges tablent sur une stagnation de leurs investissements en capital fixe (exprimés à prix courants) en 2018 (+0,5%); ce qui constitue une révision à la baisse par rapport à la progression de +6,7% qu'ils annonçaient au printemps 2018. L'optimisme est toutefois bien de mise pour 2019, avec une progression attendue de l'ordre de +10,5% en 2019.

Il n'en reste pas moins que toute escalade des tensions commerciales ou politiques pourrait faire craindre un ralentissement plus brutal qu'attendu de la croissance mondiale en 2019 et miner le moral des entrepreneurs, avec d'inévitables conséquences négatives sur leurs décisions d'investissement.

Graphique 3.17 – Investissements en biens de capital fixe dans l'industrie manufacturière en Belgique : enquête semestrielle



Source : BNB

L'investissement continuera à soutenir la croissance

Selon notre scénario, pour la Wallonie, les investissements des entreprises croîtraient de +2,5% en 2019, soit une croissance un peu plus soutenue que celle estimée pour 2018 (+1,5%). L'investissement des entreprises contribuerait ainsi à la croissance du PIB à concurrence de +0,3 point en 2019. Cette contribution à la croissance de l'investissement, comme moteur interne aux côtés de la consommation privée, sera d'autant plus appréciable en 2019 en l'absence d'un apport significatif du commerce extérieur.

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'État 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 Région wallonne, la Fédération Wallonie-Bruxelles, mais aussi l'État fédéral, poursuivent leur trajectoire budgétaire, devant mener à un retour à l'équilibre. Les dépenses publiques sont donc toujours resserrées, laissant peu de marges de manœuvre pour des politiques nouvelles.

La consommation publique est composée principalement des salaires publics (51% de la consommation publique totale en 2010) et des prestations sociales en nature (remboursements de soins de santé, 33%). Les 16% restants comptabilisent la consommation intermédiaire et les impôts.

Pour 2018 et 2019, la croissance de la consommation publique en Wallonie devrait être identique à l'évolution de cette composante à l'échelle nationale, soit respectivement +1,0% et +0,8%. L'effet des programmes de rigueur approuvés par les différents gouvernements et le non-remplacement d'une part importante des agents de la fonction publique partant à la retraite devraient en effet continuer à brider la croissance de la consommation publique.

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). Dans le contexte budgétaire que nous connaissons, un étalement dans le temps de certains investissements a été annoncé. 2018 étant la dernière année des législatures communale et provinciale, les dépenses d'investissement enregistrées devraient traditionnellement être en hausse, augmentation toutefois inférieure à celles que l'on a pu connaître par le passé, année des élections au niveau local, et se replier en 2019. Compte tenu des informations dont nous disposons, nous estimons que les investissements publics wallons enregistreront une augmentation de l'ordre de +5,8% en 2018 et -0,1% en 2019.

3.4

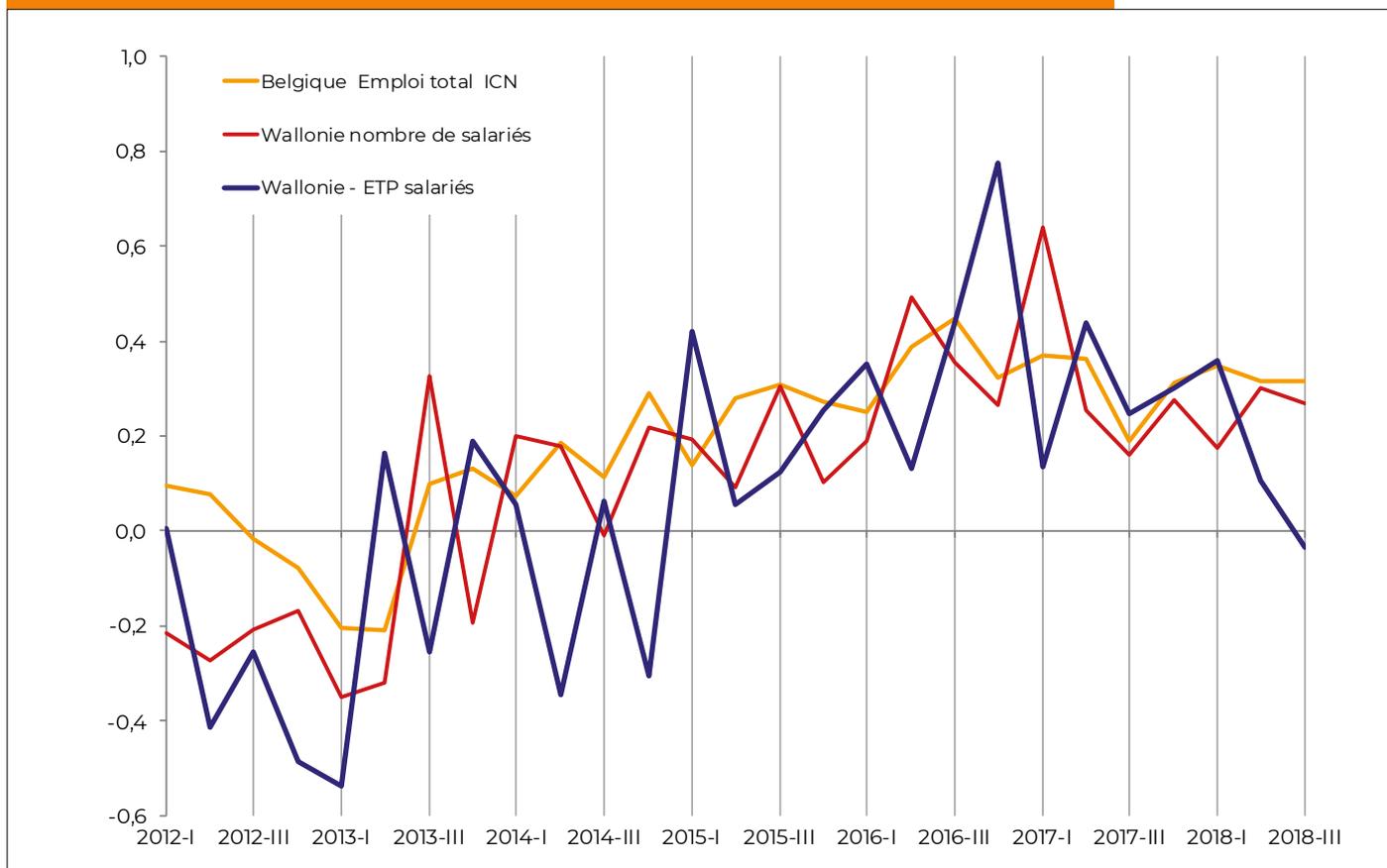
L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

La croissance globalement solide de l'emploi salarié amorcée en Wallonie dès le courant de l'année 2014 ne s'est pas démentie jusqu'à présent. Il apparaît ainsi que le nombre de salariés assujettis à l'ONSS a encore progressé à un rythme soutenu de +0,3% sur une base trimestrielle lors des deuxième et troisième trimestres de 2018, soit une évolution équivalente à celle de l'emploi total en Belgique renseignée par la comptabilité nationale (données dessaisonnalisées, graphique 3.18). Notons néan-

moins que l'évolution du nombre d'équivalents temps plein a sensiblement ralenti au cours de ces deux derniers trimestres, laissant probablement présager un essoufflement progressif de la dynamique du marché du travail en Wallonie.

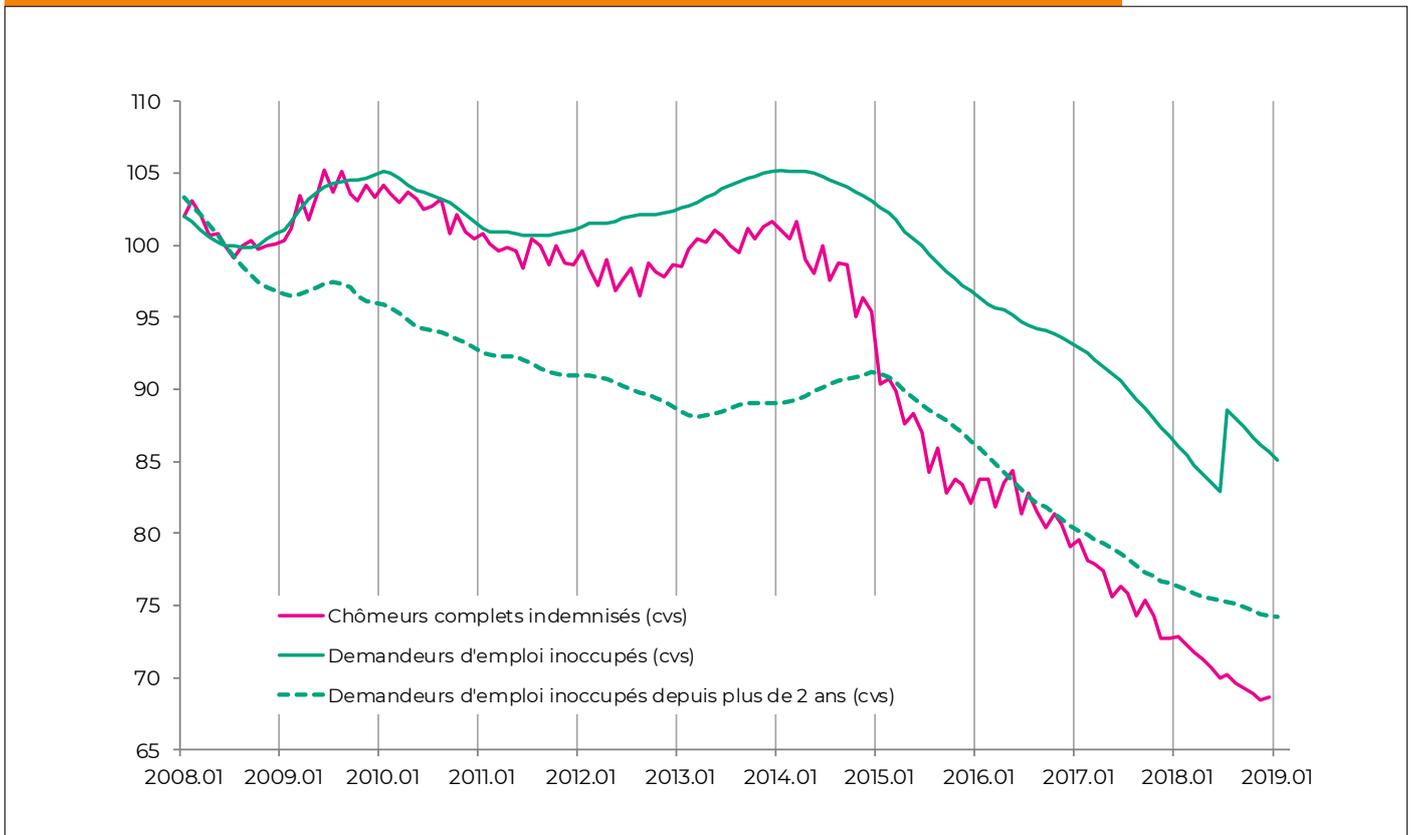
Le recul du chômage en Wallonie, mesuré sur la base du nombre de chômeurs complets indemnisés (données ONEM), s'est poursuivi au cours des tout derniers mois (graphique 3.19), si bien que nous anticipons

Graphique 3.18 – Taux de croissance à un trimestre d'écart du nombre de salariés et d'équivalents temps plein recensés à l'ONSS en Wallonie et de l'emploi national total en nombre de travailleurs en Belgique - Données dessaisonnalisées, en %



Sources : ONSS brochure verte ; ICN Comptes trimestriels – Calculs : IWEPS

Graphique 3.19 – Nombre de DEI total, de DEI depuis plus de deux ans et de chômeurs complets indemnisés en Wallonie, indices 2008 = 100 (données corrigées des variations saisonnières)



Sources : FOREM – ADG – VDAB - ACTIRIS (STAT 92) – ONEM - Calculs : IWEPS

la poursuite d'une croissance positive de l'emploi wallon en fin d'année 2018 et au début de 2019. Le repli du chômage estimé sur la base des statistiques relatives aux demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) est également palpable. En effet, même si des problèmes statistiques liés à la gestion administrative de certains nouveaux dossiers rendent plus délicate l'interprétation de ces données sur la période récente, la diminution des DEI de plus de deux ans, dont l'évolution n'est pas affectée par ces problèmes statistiques, demeure bien per-

ceptible jusqu'en début d'année 2019 (graphique 3.19).

Sur l'ensemble de l'année 2018, nous estimons que la croissance de l'emploi en Wallonie est demeurée relativement robuste, affichant +1,2% en moyenne annuelle (soit une augmentation de 15 000 unités), ce qui est équivalent à la moyenne belge. Endéans l'année, c'est-à-dire entre le début et la fin de l'année 2018, la création d'emplois (création nette) aurait également été de 15 000 unités.

¹⁴ En juillet 2018, 8 565 demandeurs d'emploi ont été réintroduits en une fois dans les statistiques officielles relatives à la Wallonie, ce que le Forem justifiait de la sorte : « entre le 1er juillet 2017 et le 30 juin 2018, les demandeurs d'emploi s'inscrivant au Forem à la demande d'un CPAS ont été versés, de manière transitoire, dans une catégorie n'impactant pas le niveau de la demande d'emploi. Cette mesure temporaire fait suite, d'une part, à la modification de la convention-cadre conclue en 2016 entre la Région wallonne, la Fédération des CPAS et le Forem concernant l'inscription des demandeurs d'emploi à la demande des CPAS et, d'autre part, à l'obligation d'inscription au Forem pour pouvoir bénéficier des aides Impulsions en juillet 2017. Ces deux éléments conjoints ont engendré une régularisation des demandeurs d'emploi inscrits à la demande des CPAS et ont nécessité d'organiser un transfert d'information des CPAS (via la Banque Carrefour de la Sécurité Sociale) vers le Forem. Les nouveaux inscrits ont été enregistrés dans une catégorie temporaire afin de ne pas gonfler artificiellement le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés. Les flux de données entre les CPAS et le Forem étant opérationnels, les demandeurs d'emploi repris dans la catégorie transitoire sont désormais réintégrés dans la catégorie des demandeurs d'emploi inscrits à la demande des CPAS (inscrits obligatoirement) avec, comme conséquence par rapport à juillet 2017, une augmentation de 8 565 demandeurs d'emploi dans cette catégorie et, de ce fait, dans le chiffre global des demandeurs d'emploi inoccupés ». Voir : Le Forem (2018) – Communiqué de presse. Les chiffres de la demande d'emploi pour juillet 2018.

La décomposition sectorielle de l'évolution trimestrielle de l'emploi salarié dans la comptabilité nationale montre que, au niveau belge, au cours des deuxième et troisième trimestres de 2018, la croissance de l'emploi a été aussi robuste dans l'industrie et la construction que dans les services (+0,3% en rythme trimestriel). La poursuite de la croissance de l'emploi industriel à un rythme relativement soutenu s'observe à présent depuis de nombreux trimestres, ce qui tranche avec les évolutions constatées au sein de ce secteur au lendemain de la crise de 2009. Au sein du secteur des services, la croissance de l'emploi a été particulièrement robuste dans le secteur des activités spécialisées, scientifiques et techniques (+0,6% sur une base trimestrielle), comme c'est traditionnellement le cas, tandis que dans le sous-secteur des activités financières et d'assurance, l'emploi a amplifié sa contraction, à un rythme proche de -1,0% par trimestre.

Au niveau régional, les données de comptabilité régionale les plus récentes indiquent encore un recul (de -0,2%) de l'emploi industriel en 2017. Les données sectorielles les plus récentes de l'ONSS (mesurées selon la région de domicile du travailleur) font toutefois état d'une augmentation du nombre d'emplois industriels wallons à un an d'écart durant les deux premiers trimestres de 2018, une hausse principalement soutenue par la fabrication d'équipements électriques, l'industrie alimentaire et l'industrie pharmaceutique, ainsi que par l'arrêt de la baisse de l'emploi au sein de la branche de fabrication de machines et d'équipements. Le recul continu du recours des entreprises au chômage temporaire (pour raisons économiques jusqu'aux dernières données connues de juillet 2018 et globalement jusqu'en novembre dernier) conforte cette tendance positive concernant l'emploi industriel plus récemment encore en Wallonie.

Dans les services, la croissance de l'emploi en Wallonie a été très soutenue en 2017, principalement dans les activités de ser-

vices administratifs et de soutien aux entreprises. Cette hausse perdure durant les deux premiers trimestres de l'année 2018 dans les statistiques de l'ONSS, mais à un rythme plus modéré que l'année précédente. Cette évolution en première partie d'année transparaît également à la lecture des données relatives au volume d'heures prestées par les intérimaires qui demeurent globalement élevées. Mais l'indicateur a plutôt eu tendance à se replier légèrement au cours des derniers mois. Alors qu'une telle évolution présage traditionnellement d'un ralentissement de la croissance de l'emploi, dans le contexte actuel marqué notamment par l'émergence de contraintes d'offre sur le marché du travail, elle peut aussi s'interpréter comme une phase de stabilisation des emplois au sein même de certaines entreprises.

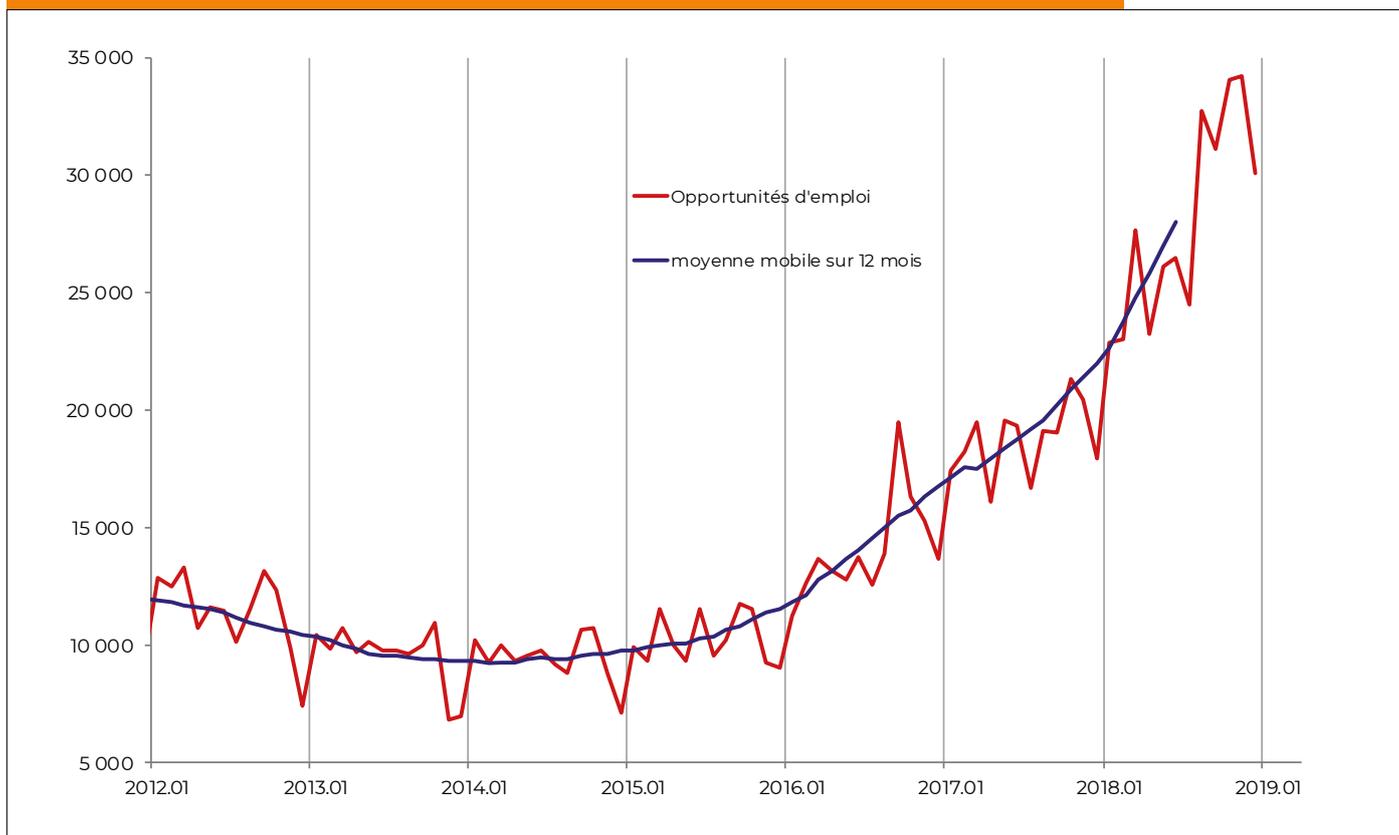
Bien que les pénuries de main-d'œuvre soient délicates à mesurer précisément, l'évolution récente de certaines statistiques du marché du travail wallon tend en effet à indiquer que la demande de travail pourrait être plus difficilement rencontrée que par le passé. Il en va ainsi du nombre d'opportunités d'emploi reçues par le Forem (graphique 3.20), qui a affiché une accélération tout au long de l'année 2018, ce qui pourrait être le reflet d'un marché du travail de plus en plus tendu, du moins sur certains segments. En outre, le taux de vacances d'emploi estimé par Statbel s'est stabilisé à un niveau historiquement élevé de 2,8% au troisième trimestre de 2018, soit sensiblement au-delà du taux moyen observé en Zone euro d'après les données compilées par Eurostat (+2,1%). Notons que ce constat vaut surtout pour les postes fixes, tandis que le taux de vacances pour les postes intérimaires a reculé sensiblement au cours des trimestres récents (s'inscrivant à 12,8% au troisième trimestre de 2018 contre 16,7% au trimestre correspondant de 2017), ce qui corrobore les données récentes relatives au volume de travail intérimaire.

En raison de la poursuite de l'expansion de l'activité économique qui est attendue en

¹⁵ Voir : « Market Update 12/2018 » Fédération des partenaires de l'emploi (FEDERGON), https://federgon.be/fileadmin/media/pdf/market-update/Market_Update_December_2018.pdf

¹⁶ Un emploi vacant est un poste rémunéré nouvellement créé pour une durée d'au moins quatre semaines, non pourvu ou qui deviendra vacant sous peu et pour lequel des démarches actives sont menées afin de trouver un candidat approprié en dehors de l'entreprise. Un poste occupé est un poste rémunéré au sein de l'organisation à laquelle un salarié a été affecté. Le taux de vacance d'emploi est calculé en divisant le nombre d'emplois vacants par la somme des emplois vacants et des postes occupés.

Graphique 3.20 – Nombre d'opportunités d'emplois reçues par le Forem (données brutes et moyenne mobile centrée sur douze mois)

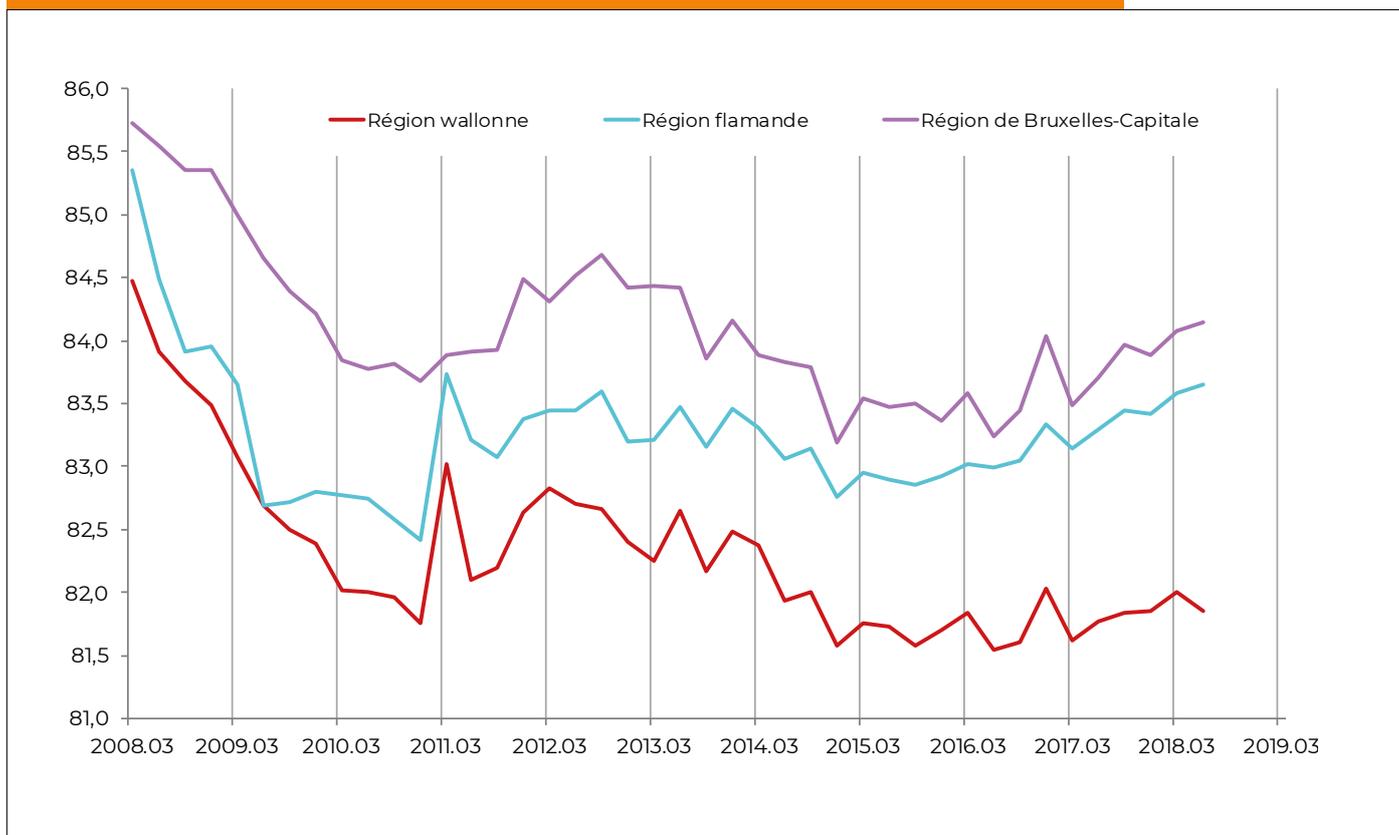


Source : Le Forem – Calculs : IWEPS

Wallonie, nous estimons que la croissance de l'emploi restera nettement positive en 2019. Le rythme de croissance de l'emploi devrait cependant progressivement ralentir dans les trimestres à venir. En effet, au cours des trimestres récents, la croissance dynamique de l'emploi, dans un contexte de progression relativement modeste de l'activité économique, se serait traduite en Wallonie par une stagnation du temps de travail moyen, ce qui contraste sensiblement avec le relèvement de la durée moyenne constaté en Flandre et à Bruxelles depuis plusieurs trimestres (graphique 3.21). Cette situation est d'autant plus singulière qu'au lendemain de la crise de 2009, la durée moyenne du travail avait reculé davantage en Wallonie que dans les deux autres régions belges. Selon les statistiques de l'ONSS, la durée moyenne du travail en pourcentage d'un temps plein est ainsi passée de 84,8% au premier trimestre de 2008

à 81,6% au premier trimestre de 2017 en Wallonie. Alors qu'une douce remontée de ce ratio - que nous utilisons comme proxy de la durée effective moyenne de travail pour la période la plus récente - semble s'être amorcée dans les deux autres régions depuis la fin 2016, la dernière donnée disponible pour la Wallonie, concernant le troisième trimestre de 2018, montre qu'elle demeure toujours à un niveau plancher (81,6% d'un temps plein). En raison des pénuries qui semblent apparaître progressivement sur le marché du travail wallon, nous anticipons qu'à l'avenir la durée du travail par personne devrait également entamer une légère remontée en Wallonie. Ainsi, l'ajustement du volume de travail à l'augmentation de l'activité économique se ferait davantage que précédemment *via* l'augmentation du nombre d'heures par travailleur que *via* le nombre de personnes en emploi.

Graphique 3.21 – Durée moyenne du travail salarié en pourcentage d'un temps plein, selon la région de résidence



Source : ONSS brochure verte – Calculs : IWEPS

Notons toutefois que le temps de travail moyen ne retrouverait vraisemblablement pas ses niveaux observés avant la crise, que ce soit en Wallonie ou ailleurs. En effet, certaines modifications structurelles qui sont en cours sur le marché du travail, telles que la montée en puissance du secteur des services et l'augmentation continue des taux de participation des femmes et des travailleurs âgés, impliquent vraisemblablement un recul progressif de la durée moyenne du travail.

En outre, après plusieurs années d'évolution atone, nous anticipons que la productivité horaire devrait se relever légèrement en 2019. Cette évolution s'inscrirait dans un contexte de retour à une croissance posi-

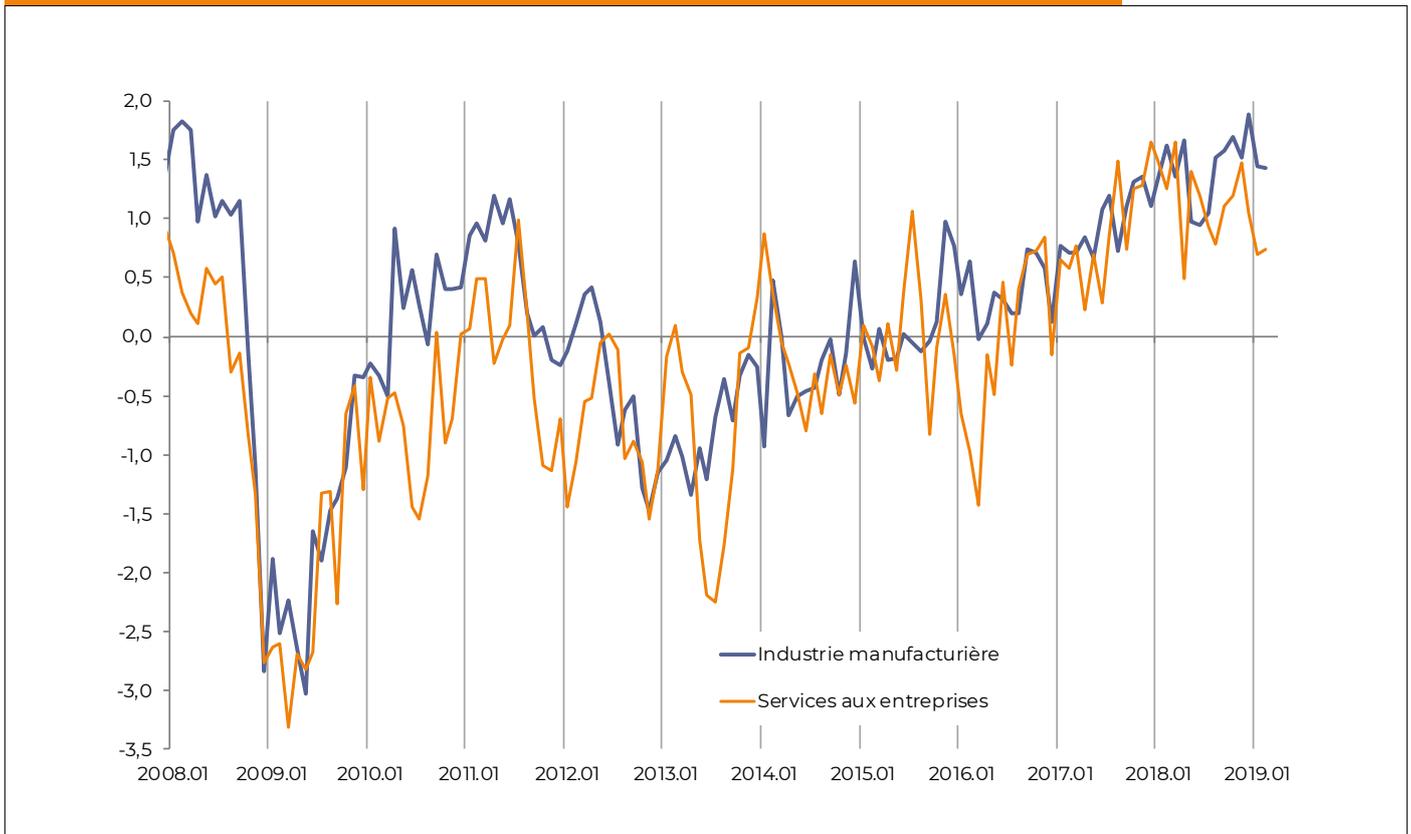
tive du coût du travail, en raison notamment de l'absence de nouvelles mesures de réduction des cotisations sociales qui étaient caractéristiques des années antérieures dans le cadre du *Tax-shift* fédéral. Par ailleurs, les mouvements sociaux nés du blocage des discussions sur la fixation de la nouvelle norme salariale pour les années 2019-2020 pourraient déboucher sur des augmentations réelles plus généreuses que précédemment.

Les prévisions d'emploi au cours des trois prochains mois établies par la BNB sur la base d'enquêtes mensuelles auprès des entreprises nous confortent dans un scénario de ralentissement progressif des créations nettes d'emplois en Wallonie. En effet,

¹⁷ Voir ECB Economic Bulletin, Issue 6 / 2016.

¹⁸ Pour rappel, dans le secteur privé, la marge d'augmentation des salaires réels hors indexation avait été fixée à +1,1% dans l'accord interprofessionnel portant sur les années 2017-2018. Nos prévisions (voir aussi section 3.3.1) sont guidées par cette norme, mais elles concernent l'ensemble de l'économie. Selon nos estimations, la croissance réelle des salaires horaires avant indexation aurait été de l'ordre de -0,1% en 2017 et pourrait s'établir à +0,5% en 2018 (seuls deux trimestres étant aujourd'hui disponibles dans les Comptes nationaux). Il est donc possible que la norme n'ait pas entièrement été consommée dans le secteur privé. D'après les derniers calculs du Conseil central de l'économie, la marge serait à nouveau de +1,1% pour la période 2019-2020. Les discussions autour d'un nouvel accord, qui ont commencé en ce début d'année, sont toujours en cours. Aussi, avons-nous formulé une hypothèse technique d'augmentation des salaires réels de +0,5% en 2019.

Graphique 3.22 – Industrie manufacturière et services aux entreprises: prévision de l'emploi au cours des trois prochains mois – Moyenne centrée réduite



Source : BNB - Calculs : IWEPS

alors que ces prévisions d'embauche demeurent en début d'année à un niveau relativement élevé, l'indicateur a plutôt eu tendance à se tasser au cours des derniers mois par rapport à ses sommets atteints en début d'année 2018 (graphique 3.22). C'est en particulier le cas dans le secteur des services, traditionnellement grand pourvoyeur d'emplois en Wallonie (et en Belgique).

Selon notre scénario, la croissance annuelle moyenne de l'emploi en Wallonie s'établirait à +0,9% en 2019. En nombre de travailleurs, cela représente une augmentation de 12 000 unités en moyenne annuelle et 9 000 unités endéans l'année.



Wallonie
Iweps

L'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) est un institut scientifique public d'aide à la prise de décision à destination des pouvoirs publics. Autorité statistique de la Région wallonne, il fait partie, à ce titre, de l'Institut Interfédéral de Statistique (IIS) et de l'Institut des Comptes Nationaux (ICN). Par sa mission scientifique transversale, il met à la disposition des décideurs wallons, des partenaires de la Wallonie et des citoyens, des informations diverses qui vont des indicateurs statistiques aux études en sciences économiques, sociales, politiques et de l'environnement. Par sa mission de conseil stratégique, il participe activement à la promotion et la mise en œuvre d'une culture de l'évaluation et de la prospective en Wallonie.

Plus d'infos : <https://www.iweps.be>



2019