

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



TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 58

Analyse et prévisions
conjoncturelles

2
0
2
0



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

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/2020/10158/5**

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

La pandémie de Covid-19 est d'abord et avant tout une urgence de santé publique. La principale préoccupation est d'ordre médical et doit le rester. Cependant, la crise sanitaire aura aussi une incidence économique considérable, dont il importe de prendre rapidement la mesure. Des décisions de politiques publiques difficiles devront être encore prises pour alléger l'impact délétère de la pandémie sur les ménages et les entreprises. Pour l'heure, l'ampleur inédite de la crise, mais aussi des mesures adoptées pour juguler la propagation du nouveau coronavirus, induit une complexité très inhabituelle à la prévision économique. Notre exercice prévisionnel n'échappe évidemment pas à cet écueil, mais nous espérons toutefois apporter des éléments utiles à l'analyse économique régionale en Wallonie.

Analyses terminées le 26 mars 2020

L'économie en temps de Covid-19, l'impossible prévision

Arrêtées le 11 mars dernier, les perspectives de croissance économique pour la Belgique établies par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) ont été publiées le 20 mars, dans la cadre de la projection pluriannuelle destinée à l'établissement du Programme de Stabilité¹. Elles tablent encore sur une croissance du PIB de +0,4% en Belgique en 2020, au sein d'une Zone euro où la croissance reculerait de -0,3%. Cette prévision s'appuie sur les perspectives intermédiaires de l'OCDE du début du mois de mars². L'OCDE y développe le scénario, non pas « d'une épidémie circonscrite », mais déjà celui « d'une contagion plus large », considérant toutefois que « des restrictions aux déplacements appliquées actuellement en Chine ne seront peut-être pas reproduites partout dans les mêmes proportions ». En nous appuyant sur des hypothèses équivalentes, le scénario que nous nous apprêtons à établir pour la Wallonie aurait donné des résultats du même niveau que ceux de la Belgique pour 2020.

Ces perspectives constituent, comme le mentionne l'ICN, « davantage des projections techniques que des prévisions » et sont déjà obsolètes. Depuis la mi-mars, le choc sur l'activité économique en Belgique et en Wallonie ne provient plus uniquement de marchés potentiels extérieurs affaiblis et de ruptures d'approvisionnement, ni même d'un affaissement de la demande intérieure adressée à certains secteurs spécifiques (transport, commerce, Horeca, tourisme). Il

s'est mué en une paralysie étendue de l'offre, en raison de l'immobilisation forcée d'une partie des forces de travail. Par ailleurs, les mesures de soutien qui sont en train d'être mises en place à tous les niveaux de pouvoir paraissent aussi devoir atteindre une ampleur inégalée (cf. encadré 1).

Notre scénario, bien que soumis à une incertitude inhabituelle, fait l'hypothèse que la crise sanitaire actuelle affectera la croissance économique wallonne de l'ensemble de l'année 2020. La Wallonie, comme la Belgique, devrait traverser une récession marquée au premier semestre de l'année, la progression du PIB s'inscrivant en net recul au premier et surtout au deuxième trimestre. Aux troisième et quatrième trimestres, la croissance de l'activité économique devrait repartir à la hausse, grâce à des effets de rattrapage et aux mesures publiques de soutien. On devrait malgré tout observer un recul en moyenne sur l'ensemble de l'année 2020.

Typique d'un choc externe réel de grande ampleur, celui-ci affectera donc le premier semestre, laissant place à un rebond, sans doute partiel, en seconde partie d'année. Suivant ce scénario, la propagation du virus est endiguée et les mesures de confinement progressivement levées avant l'été, selon un schéma proche de celui observé en Chine.

La crise du Covid-19 constitue un événement à la fois évolutif et sans précédent.

¹ Institut des Comptes Nationaux, Perspectives économiques 2020-2025 – Version de mars 2020, 20 mars 2020.

² Organisation de Coopération et de Développement Économiques, Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, mars 2020.

Aucune observation économique tangible ne permet encore d'appréhender l'ampleur du recul attendu de la valeur ajoutée à la fin du premier trimestre et au deuxième trimestre en Wallonie, ni même en Belgique. Les premières informations relatives aux chiffres d'affaires, à la production ou même à l'emploi ne seront disponibles que dans les prochains mois. Les indices de la confiance sont par ailleurs insuffisants à cet égard, même s'ils sont marqués en mars par une chute inhabituelle.

À ce stade, l'impact économique de la crise sanitaire ne peut être précisément déterminé ni quantifié de façon fiable. Il est de notre rôle de donner des éléments d'analyse, mais ce numéro des « Tendances économiques » ne propose – exceptionnellement – aucun chiffrage de la prévision

de croissance de 2020. Afin d'étayer notre scénario de croissance pour l'année 2020, il est utile de revenir sur la situation économique dans laquelle évoluait la Wallonie en 2019 et lors des premières semaines de 2020, qui ont précédé le développement de la pandémie. En l'absence de données de comptabilité régionale pour 2019, ces observations récentes permettent d'abord d'asseoir la première partie de notre scénario prévisionnel. Cette analyse permet ensuite de déceler des déterminants de l'évolution économique attendue à plus long terme. Ainsi, certains facteurs positifs, notamment la bonne tenue de l'emploi et de la situation financière des ménages en Wallonie, sont sans doute susceptibles d'atténuer le recul attendu de l'activité et de soutenir la reprise de la production une fois l'épidémie endiguée.

Encadré 1 : Quelle réponse publique pour lutter contre les conséquences économiques de la pandémie ?

Face à la pandémie, l'action des autorités publiques s'est orientée prioritairement sur la gestion de la crise sanitaire. Les mesures prises visent à endiguer l'épidémie, dans un souci de santé publique. Elles sont aussi le premier rempart de protection de l'économie. Plus vite la propagation du virus sera arrêtée et les mesures de confinement levées, en prenant les mesures nécessaires pour éviter toute recrudescence de l'épidémie, plus vite l'économie pourra se relancer, comme nous l'envisageons dans notre scénario. Focalisées sur l'urgence sanitaire, les autorités n'en sont pas moins conscientes des répercussions économiques majeures de la pandémie. Tous les niveaux de décision, européen, fédéral ou régional, se veulent les plus réactifs possible et les annonces de mesures de soutien à l'économie se multiplient. Il va sans dire que tous les instruments de politique économique (politique monétaire et politique budgétaire) seront mobilisés pour juguler les effets de la crise et redémarrer au plus vite le moteur économique. Les actions se

précisent progressivement et évolueront encore dans les prochaines semaines, mais leur caractère exceptionnel ne fait aucun doute et leur ampleur égalera au moins celle des mesures prises lors de la crise financière internationale de 2008.

La Commission européenne (CE) a déclaré qu'elle mettrait tout en œuvre pour soutenir au mieux les efforts consentis par les États de l'Union européenne (UE), en utilisant toute la flexibilité des cadres instaurés par les aides d'état et le pacte de stabilité et de croissance. Les 27 ministres de l'Économie et des Finances de l'UE se sont ainsi accordés sur une action inédite : activer la clause dérogatoire générale du pacte. Cette activation permettra aux États membres de prendre des mesures de réponse à la crise, tout en dérogeant aux obligations budgétaires du cadre européen. Si la principale réponse budgétaire au coronavirus proviendra des budgets nationaux des États membres, l'Union européenne mobilisera également son propre budget. Elle re-

nonce notamment à l'obligation s'appliquant cette année de réclamer le remboursement des préfinancements non dépensés au titre de la politique de cohésion (fonds FEDER et FSE, principalement). Les États membres pourront utiliser ces montants non récupérés pour accélérer leurs investissements liés à l'épidémie. Au total, 37 milliards d'euros pourront ainsi être investis (8 milliards du budget européen et 29 milliards de cofinancement des États membres). Quant à la Banque européenne d'investissement (BEI), au travers du Fonds européen d'investissement, elle veillera à alléger au maximum les contraintes en matière de liquidités et de fonds de roulement pour les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI), en partenariat avec les acteurs financiers des États. Une enveloppe de 40 milliards d'euros a déjà été réservée début mars ; mais au vu de la gravité de la crise, des pourparlers sont déjà en cours pour aller bien plus loin (création d'un fonds de garantie paneuropéen, notamment).

Sur le plan monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) sera en première ligne pour maintenir la liquidité du secteur financier et veiller ainsi à ce que tous les acteurs de l'économie (ménages, entreprises et gouvernements) bénéficient de conditions de financement favorables. Pour ce faire, elle va renforcer ses opérations de *quantitative easing* et mobiliser d'ici la fin de l'année plus de 1 000 milliards d'euros pour acheter des titres des secteurs publics et privés. Elle va également mener des opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme à destination des banques. Toujours pour assurer un soutien solide au système financier et assurer la liquidité, un allègement temporaire des exigences de fonds propres et

des contraintes opérationnelles pour les banques a aussi été décidé.

À l'échelle de la Belgique, pour lutter contre la fragilité financière des acteurs économiques, plusieurs actions ont également été annoncées. Le gouvernement fédéral prévoit des modalités d'étalement ou de dispense de paiement de cotisations sociales, de précomptes, d'impôts de nature sociale et fiscale, pour les entreprises et les indépendants. Il a également négocié un accord avec le secteur bancaire, accordant un report de paiement aux entreprises et aux ménages (pour les emprunts hypothécaires), qui connaissent des problèmes de remboursement en raison de la crise du coronavirus. En outre, l'État fédéral apportera sa garantie à hauteur de 50 milliards d'euros pour tous les nouveaux crédits de court terme octroyés par les banques aux entreprises et aux indépendants jusqu'au 30 septembre 2020.

Au niveau wallon, entre autres mesures, 233 millions d'euros sont prévus pour verser une indemnité forfaitaire aux petites entreprises et aux indépendants forcés d'arrêter leur activité. Tous les acteurs financiers wallons (SRIW, SOGEPA, SOWALFIN, Investis) sont aussi mobilisés pour combler au mieux, avec leurs instruments respectifs, les besoins financiers urgents des entreprises.

Parmi les mesures fédérales et régionales, figurent également des actions visant à atténuer l'impact de la crise sur l'emploi : chômage temporaire étendu et majoré au niveau fédéral, subventionnement maintenu pour le secteur subsidié mis à l'arrêt au niveau régional, etc. De manière directe ou indirecte, ces différentes mesures devraient permettre de préserver au maximum l'emploi et de limiter la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs.

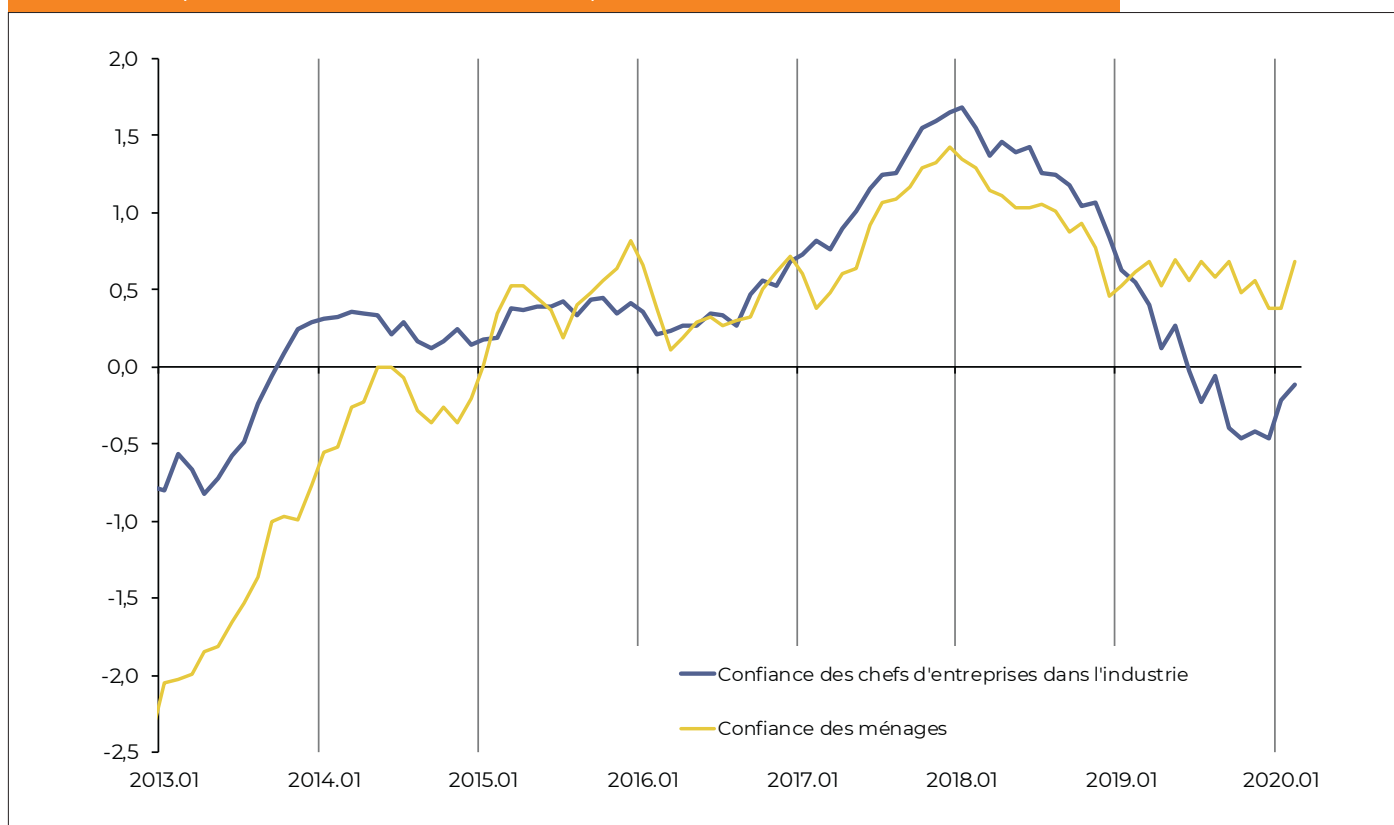
En 2019, les tensions commerciales ont exacerbé une dichotomie inhabituelle entre industrie et services

En 2019, l'économie mondiale a enregistré un taux de croissance médiocre de +2,9%, bien inférieur à sa moyenne de longue période et constituant la plus faible performance depuis la Grande récession de 2009. Les causes de cette détérioration de l'activité internationale étaient à rechercher surtout dans les tensions commerciales entre les grands acteurs du commerce international, États-Unis et Chine en tête, qui ont ralenti les échanges et ont miné la confiance des entreprises, essentiellement dans le secteur industriel. D'autres facteurs sont venus intensifier le climat d'incertitude : la faiblesse de l'activité en Chine et en Inde, mais aussi, singulièrement pour les économies européennes, l'absence d'accord sur le *Brexit*. Les signes de ce ralentissement se sont manifestés, tant dans les économies émergentes, qui avaient porté la croissance mondiale ces dernières années, que dans les économies avancées. La Zone euro, dépendant largement de ses exportations, a affiché au dernier trimestre l'évolution la plus faible depuis 2013. L'industrie allemande a notamment subi un coup d'arrêt inédit en fin d'année en raison du recul de la production dans l'industrie manufacturière, en particulier automobile. Ce secteur, pâtissant de la langueur de la demande à l'échelle mondiale, a été en outre confronté à des difficultés pour adapter ses modèles aux nouvelles normes environnementales. Mais ce n'est pas seulement cette industrie qui a été responsable de la réduction de l'activité manufacturière européenne : l'ensemble de l'industrie y a contribué. Le ralentissement des échanges mondiaux a provoqué la baisse globale des exportations européennes. Dans ce contexte, le niveau d'utilisation des capacités de production des industries manufacturières n'a

cessé de diminuer depuis le premier trimestre de 2018. Ces facteurs, conjugués à la baisse de confiance des entreprises, ont freiné les investissements industriels européens en 2019.

Par ailleurs, au sein des économies avancées, les dépenses des ménages ont constitué un soutien précieux à la croissance de l'activité économique en 2019. Que ce soit aux États-Unis ou en Zone euro, la consommation privée a été portée par la confiance des ménages, se maintenant à des niveaux élevés, et par l'évolution du marché du travail, qui est demeurée très bien orientée jusqu'en début d'année 2020. Aux États-Unis, la consommation, traditionnel moteur de croissance du PIB américain, a ainsi affiché une croissance soutenue sur l'ensemble de l'année (+2,6%), tandis que le taux de chômage atteignait un niveau historiquement faible en février de cette année (+3,5%). En Zone euro, la consommation a également été portée par un marché du travail toujours très dynamique ; la croissance de l'emploi était encore de +0,3% en rythme trimestriel au dernier trimestre 2019, tandis que le taux de chômage a continué sa baisse entamée en 2013 pour se fixer à 7,4% en janvier 2020. Globalement, la confiance des ménages européens (ce raisonnement tient aussi pour les États-Unis), ainsi que celle des entreprises actives dans le secteur des services, sont demeurées à des niveaux très élevés sur l'ensemble de l'année 2019. Dans le même temps, dans l'industrie, les indicateurs se sont repliés sensiblement en cours d'année (cf. graphique 1). Une dichotomie est ainsi apparue entre les secteurs plus ouverts, souffrant de la situation internationale, et les secteurs moins exposés, bénéficiant de conditions plus clémentes de la demande interne.

Graphique 1 : Évolution des indicateurs conjoncturels sur la confiance des ménages et des entreprises de la Zone euro avant l'épidémie du coronavirus



Source : Commission européenne – Calculs : IWEPS

L'industrie wallonne partiellement épargnée par le ralentissement mondial en 2019

Paradoxalement, dans le contexte international très peu porteur caractérisant l'année 2019, les exportations wallonnes de marchandises ont connu une accélération notable en cours d'année, si bien qu'au cours des trois derniers mois les exportations wallonnes affichent en moyenne une croissance en volume supérieure à 10% sur un an. Si cette performance remarquable reflète en grande partie l'évolution des exportations de produits pharmaceutiques³, une série de catégories de biens plus cycliques ont également apporté une contribution substantielle à la croissance des exportations en deuxième partie d'année 2019 (cf.

graphique 2). C'est le cas notamment des matériaux de construction divers et des produits issus de l'industrie alimentaire, bénéficiant de l'évolution favorable de la demande interne au sein des pays de la Zone euro, mais également de produits tels que les matières plastiques et en caoutchouc ou encore le matériel de transport⁴. Même si l'économie wallonne semble avoir été relativement épargnée en 2019 par le manque d'allant du commerce mondial, certaines catégories de produits, davantage liées aux secteurs de production les plus affectés par la faiblesse des échanges (les biens d'équipements et de consommation

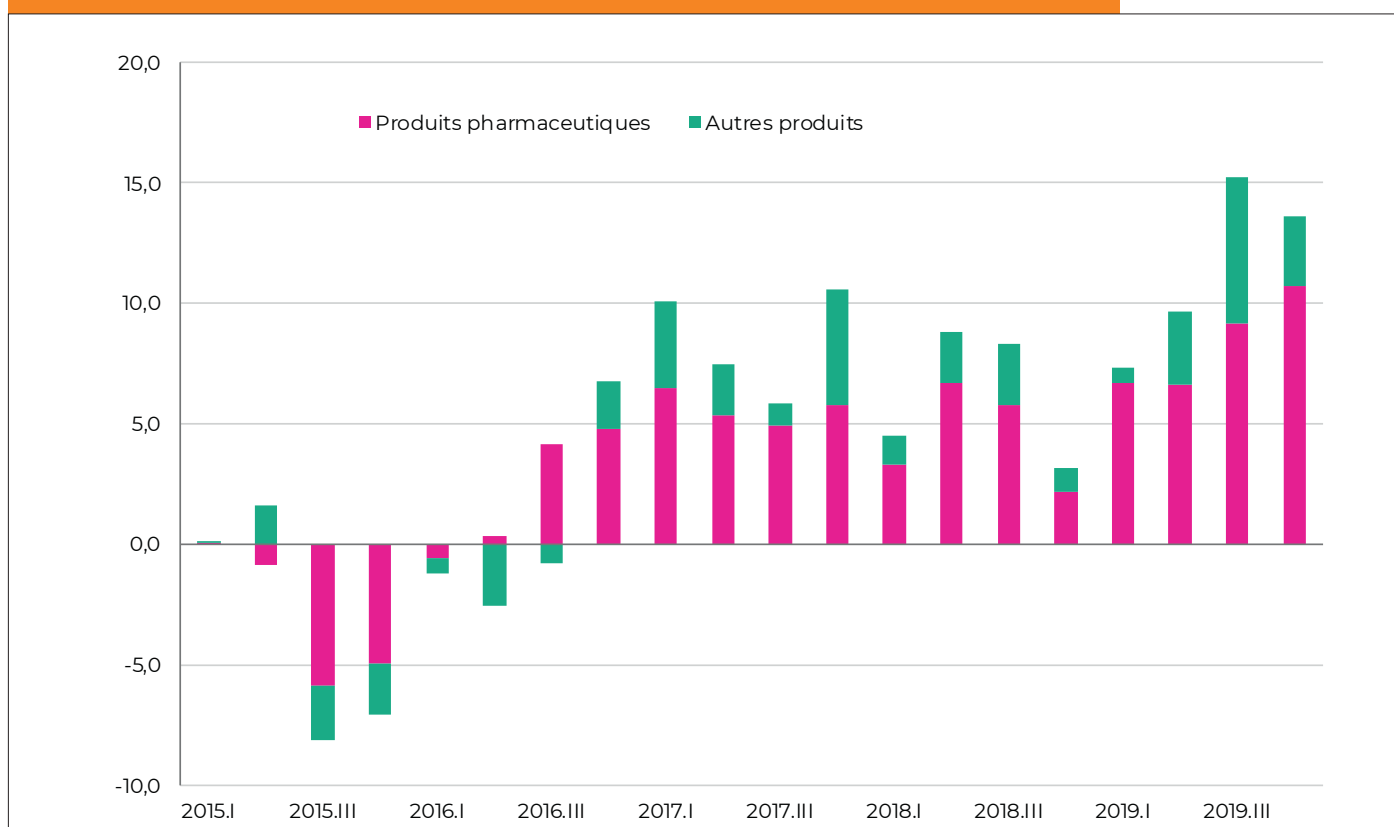
³ Les exportations de ces produits enregistrent au dernier trimestre de 2019 une croissance sur un an de près de plus de 30% (en valeur), soit plus de 1 milliard d'euros supplémentaires. Notons que cette vive progression des exportations de produits pharmaceutiques s'est accompagnée d'un rebond tout aussi spectaculaire des importations wallonnes de ce type de produits, si bien qu'au total les importations wallonnes de marchandises enregistrent une croissance en volume de plus de 15% sur un an au cours du dernier trimestre de 2019.

⁴ L'évolution vigoureuse des exportations de la catégorie intitulée « matériel de transport » au cours des mois récents reflète essentiellement le résultat d'un contrat commercial conclu par une firme wallonne d'armement visant à fournir des composants à une entreprise d'armement canadienne. Étant donné l'ampleur du contrat en question (de l'ordre de plusieurs milliards d'euros), cet effet devrait continuer à gonfler la croissance des exportations wallonnes au cours des trimestres à venir.

durable) semblent bel et bien avoir souffert de la conjoncture internationale morose. Les exportations wallonnes de produits métalliques et de machines-outils se sont notamment repliées sur l'ensemble de l'année 2019, tandis que les attentes des industriels se sont dégradées progressivement en cours d'année.

Au total, la croissance des exportations wallonnes aurait affiché en 2019 un rythme relativement élevé (+3,6%), traduisant en partie la progression spectaculaire des exportations de produits pharmaceutiques en cours d'année.

Graphique 2 : Contribution des secteurs à la croissance des exportations wallonnes de marchandises



Source : BNB – Calculs IWEPS

En revanche, selon nos estimations⁵, l'investissement des entreprises, qui aurait maintenu un rythme d'expansion soutenu en 2018 (+5,7%), devrait avoir marqué le pas au cours de l'année 2019 (+2,9%). Dans un contexte empreint de fortes incertitudes, le net ralentissement des échanges commerciaux internationaux au cours de l'année dernière aurait érodé les perspectives de débouchés des entreprises et contribué à abaisser les taux d'utilisation de l'appareil productif industriel.

Ce repli serait toutefois resté contenu. Une partie des entrepreneurs ont probablement adopté des stratégies attentistes face à l'incertitude. À l'inverse, la persistance de faibles taux d'intérêt et de conditions de crédits avantageuses, ainsi que le relèvement de la déduction fiscale pour investissement des PME et des indépendants (une mesure temporaire d'application en 2018 et 2019) devraient avoir soutenu la formation brute de capital fixe en Wallonie.

⁵ Les dernières statistiques des comptes régionaux (février 2020) concernant les investissements des entreprises ne vont pas au-delà de l'année 2017. Ceux-ci se sont montrés relativement dynamiques, avec une croissance de +5,2%. Pour tenter d'approcher l'évolution récente des investissements, il convient de se référer aux données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA.

Le principal soutien autonome de la croissance économique de la Wallonie en 2019 serait dès lors à nouveau venu de la consommation privée. Selon nos estimations, la progression des dépenses de consommation des ménages aurait atteint +1,5% l'an dernier, un rythme plus rapide qu'en Belgique pour la troisième année consécutive.

La dynamique des dépenses de consommation privée est, en Wallonie, largement déterminée par les développements en termes de revenus. La proportion de revenus du travail – généralement davantage dédiés à la consommation – y est plus élevée, la part de l'épargne, plus basse, et le niveau moyen de revenus des Wallons plus faible qu'en Belgique dans son ensemble. Le lien entre consommation et revenus apparaît dès lors généralement plus étroit en Wallonie. En 2019, le revenu disponible des ménages wallons aurait, selon nos estimations, augmenté de +2,3% en termes réels, à la faveur d'un net reflux de l'inflation (de 2,1% à 1,4%), soit la progression la plus franche enregistrée depuis la crise financière de 2008. Les revenus des ménages ont été soutenus par la hausse des salaires (+1,8% par tête) et la poursuite des créations

d'emplois (+1,2%). L'octroi des derniers allègements fiscaux prévus dans le cadre du *tax shift* fédéral et la croissance toujours vigoureuse des prestations sociales, en particulier de pensions et de maladie et invalidité, contribuent aussi à cette augmentation du pouvoir d'achat.

La forte hausse du pouvoir d'achat devrait aussi avoir permis aux ménages wallons de redresser un peu leur taux d'épargne (de 8,3% à 9,0%), mais dans une proportion moindre que la moyenne belge. D'une part, les ménages wallons semblent avoir été gagnés par une morosité croissante au cours de l'année dernière. De plus en plus pessimistes quant à l'orientation attendue de la situation économique générale, les ménages ont probablement été enclins à constituer une épargne de précaution. La dégradation du moral des consommateurs s'est estompée en fin d'année, mais l'indicateur de confiance ne dépassait plus guère sa moyenne de long terme, début de 2020. D'autre part, les ménages semblent s'être également davantage tournés vers les dépenses d'investissement résidentiel en 2019 (+6,3%), dans un contexte propice à leur financement, par fonds propres ou par le recours au crédit.

En 2019, le PIB wallon aurait progressé de +1,6%, soutenu en partie par un acquis de croissance positif

En 2019⁶, l'activité économique en Wallonie devrait donc avoir en partie résisté au ralentissement de la conjoncture économique internationale. L'amélioration sensible des données de chiffres d'affaires à la TVA, en net rebond en fin d'année 2018 à la fois dans l'industrie, la construction, le commerce et les services aux entreprises, a vraisemblablement procuré un acquis de croissance positif non négligeable pour l'année 2019.

Par rapport au haut niveau de la fin 2018⁷, les ventes enregistrées dans les déclarations à la TVA (pour les trois premiers tri-

mestres) et les indices de la production industrielle (publiés pour l'ensemble de l'année 2019) ont globalement adopté un profil baissier au cours de l'année passée. Toutefois, en particulier dans l'industrie et la construction, les ventes ont continué de progresser sensiblement à un an d'écart. Un net regain de la production manufacturière wallonne est observé en fin d'année dernière, soutenu par le relatif maintien de la demande intérieure en Europe. C'est particulièrement le cas pour la production de biens de consommation, bien que d'autres branches industrielles, servant davantage

⁶ Les derniers comptes régionaux de l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) permettent de donner une estimation définitive de la croissance du PIB wallon pour l'année 2017 qui s'élève à +2,3%. La situation commerciale internationale était alors encore porteuse et l'industrie a notamment pu compter sur une forte contribution de l'industrie pharmaceutique. En 2018, selon l'estimation provisoire de l'ICN, la croissance du PIB régional se serait établie à +1,3%, une progression annuelle moyenne plus faible que dans le reste du pays en raison d'une contribution une nouvelle fois plus faible des services marchands.

⁷ L'amélioration sensible des données de chiffres d'affaires à la TVA laisse penser que les ventes des entreprises wallonnes ont enregistré un net rebond en fin d'année 2018 à la fois dans l'industrie, la construction, le commerce et les services aux entreprises.

une production intermédiaire, n'aient pas été en reste. Globalement, les données relatives à l'activité récente sont confortées par les statistiques wallonnes d'exportations de marchandises (cf. supra) et sont également en adéquation avec notre estimation de contribution importante de la

consommation privée en 2019, ainsi qu'avec le baromètre conjoncturel très positif du secteur de la construction, utilisateur de produits intermédiaires. Bénéficiant d'un acquis de croissance favorable, la hausse du PIB pourrait dès lors s'être établie à +1,6% en 2019.

Début 2020, le climat conjoncturel international semblait s'éclaircir

À partir de la fin d'année 2019, le climat de confiance au niveau international a commencé à se rétablir et les perspectives s'amélioraient progressivement (cf. graphique 1). Une reprise conjoncturelle au niveau mondial semblait en effet s'être amorcée, à la faveur de l'apaisement des tensions commerciales sino-américaines et de la conclusion d'un accord de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne au 31 janvier 2020. Le FMI entrevoyait en janvier de cette année un raffermissement de la croissance à +3,3% pour 2020. Un raffermissement progressif des échanges internationaux était escompté, porté notamment par un rebond au sein des économies émergentes, qui avaient connu les plus grandes difficultés précédemment, et un redressement de l'activité industrielle en Europe, ce qui aurait pu bénéficier au développement du commerce extérieur de la Wallonie. Ce scénario était confirmé jusqu'en février dans les enquêtes de conjoncture menées auprès des industriels wallons, ceux-ci jugeant plus favorablement l'état de leur carnet de commandes étrangères et anticipant un relatif maintien de la demande pour les mois à venir (cf. graphique 3).

Jusqu'en février, nous anticipions également une progression soutenue des dépenses de consommation des particuliers. Les perspectives d'évolution du revenu disponible des ménages s'annonçaient encore favorables, dans un contexte marqué par un nouveau ralentissement de l'inflation et une croissance toujours positive de l'emploi, malgré le tassement attendu des créations d'emplois.

Une inflexion du marché du travail s'est en effet vraisemblablement amorcée en deuxième partie de 2019. Le recours des entreprises au chômage temporaire a ainsi rebondi depuis la fin de l'été dernier. Le volume d'heures prestées par les intérimaires, dont l'évolution est généralement un bon précurseur de celle de l'emploi, s'est replié de manière continue et le rythme de baisse du chômage a globalement faibli, avec un relèvement notable du nombre de chômeurs de courte durée (depuis moins d'un an) dont l'évolution reflète le plus fidèlement l'état de la conjoncture. Le repli des prévisions d'emploi dans les enquêtes mensuelles auprès des entreprises, qui s'inscrivaient en février 2020 bien en deçà des sommets atteints un an plus tôt, nous confortait dans un scénario de croissance de l'emploi pour 2020 à un rythme plus lent que précédemment, tout en demeurant largement positif. En l'absence de nouvelles mesures générales visant à baisser le coût du travail, une modération progressive de l'intensité en main-d'œuvre de la croissance était attendue pour 2020. Nous considérons notamment que les entreprises auraient désiré récupérer des gains de productivité horaire ; ce mécanisme constituant une réponse appropriée des employeurs à la fois au rebond constaté du coût du travail depuis 2018 et aux pénuries qui pourraient caractériser certains segments du marché du travail wallon après plusieurs années consécutives de croissance solide de l'emploi.

Par ailleurs, nous nous attendions aussi à une progression des dépenses d'investissement des entreprises, mais sans grande

envolée. Les enquêtes de conjoncture au cours des derniers mois de l'an passé et jusqu'en février dernier révélaient bien une timide amélioration du sentiment économique des entrepreneurs. Néanmoins, dans un contexte où les taux d'utilisation des ca-

pacités productives étaient retombés l'an passé, cette amélioration paraissait insuffisante pour stimuler significativement l'effort d'investissement sur l'horizon de la projection et, ce, en dépit de conditions financières toujours favorables.

« La pandémie amène la troisième et plus grave crise économique, financière et sociale du XXI^e siècle »⁸

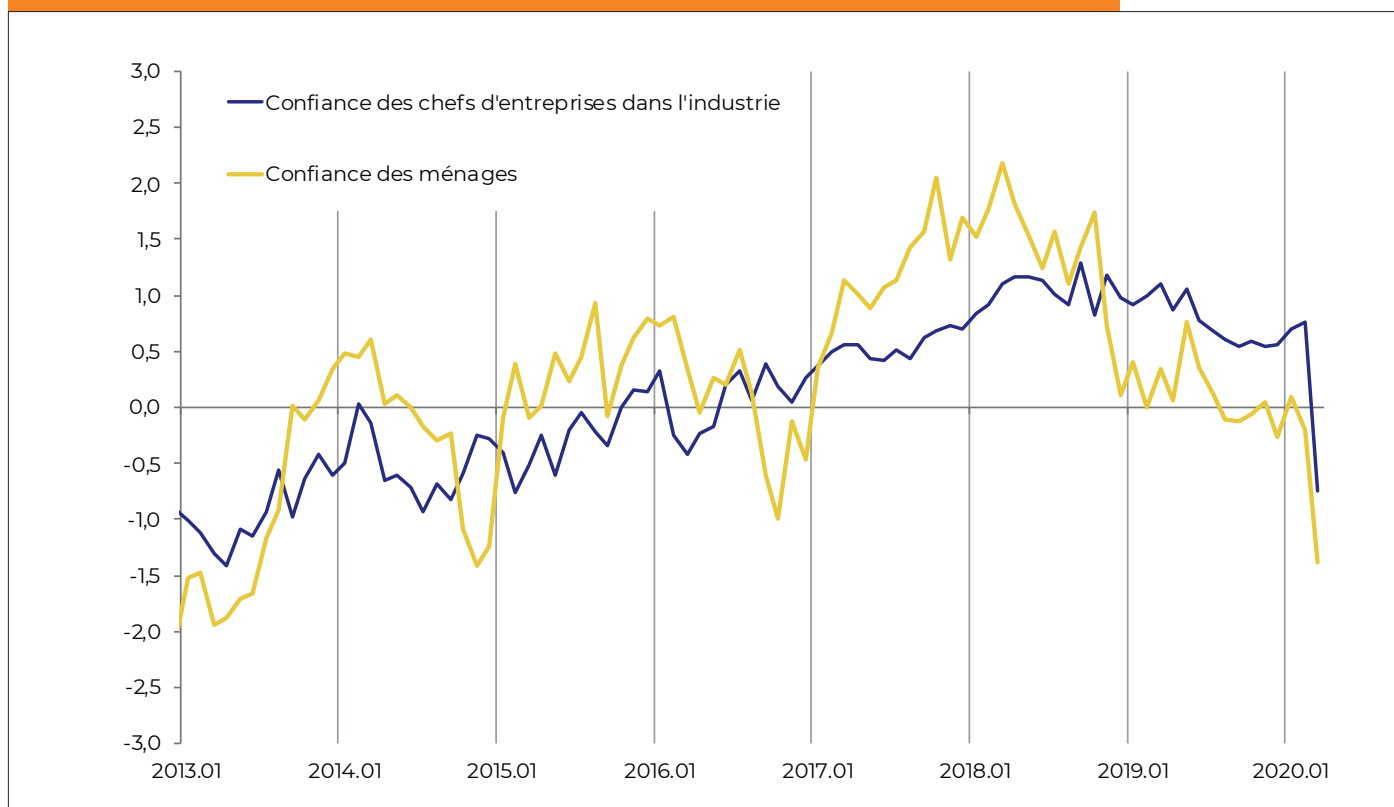
La fin du mois de février, marquant le début de la diffusion du virus à l'échelle mondiale et l'instauration progressive de mesures de confinement dans bon nombre d'économies occidentales, a ouvert une phase de révisions successives des perspectives de croissance pour le reste de l'année 2020. Il est devenu de plus en plus évident au fil des jours que l'économie mondiale est confrontée à court terme à un double choc d'une ampleur inédite, mettant à mal le scénario de reprise escompté jusqu'alors. D'une part, il s'agit d'un choc d'offre, matérialisé dans un premier temps par l'allongement des délais de livraison des entreprises se fournissant en composants en provenance de la Chine et ensuite progressivement par le recul des activités productives engendré par la mise à l'arrêt forcée d'une partie de la force de travail. D'autre part, les économies subissent un choc de demande

sans précédent, lié aux effets néfastes du confinement sur les dépenses des ménages ainsi que des répercussions négatives de l'épidémie sur la confiance des agents économiques et sur leurs investissements.

Les premières répercussions palpables du virus sur l'activité économique ont été décelées en Chine, où les indicateurs conjoncturels ont plongé à partir du mois de février de cette année à des niveaux extrêmement bas. Au mois de mars, c'est au tour des indices européens et américains d'enregistrer un recul historique. L'indice composite Markit pour la Zone euro est ainsi passé de 51,6 points en février à 31,4 en mars, avec une chute plus marquée encore dans les services que dans l'industrie. Les indices de la confiance des consommateurs et des entrepreneurs ont également plongé en Wallonie (cf. graphique 3).

⁸ OCDE (2020), Coronavirus (Covid-19): des actions conjointes pour gagner la guerre.

Graphique 3 : Évolution des indicateurs conjoncturels sur la confiance des ménages et des entreprises en Wallonie



Source : BNB et IWEPS.

Une épidémie progressivement endiguée et une reprise économique en deuxième partie d'année

L'émergence du COVID-19 a postposé le scénario d'amélioration du contexte international de plusieurs mois. Nous tablons en effet à présent sur un véritable trou d'air de l'économie mondiale à partir de ce mois de mars, qui impactera la croissance économique qui sera enregistrée sur l'ensemble du premier semestre de 2020. En particulier, nous anticipons à présent que l'activité économique en Zone euro devrait se contracter sensiblement au cours du deuxième trimestre, en raison des mesures de confinement de plus en plus drastiques qui ont été imposées dans le courant du mois de mars. L'industrie européenne devrait être particulièrement à la peine, étant donné que l'émergence de ce nouveau choc économique intervient alors que son état de santé demeurait précaire en ce début

d'année. La dynamique industrielle européenne montrait en effet seulement les premiers signes de stabilisation et celle-ci devrait pâtir du nouveau coup de frein sur le commerce international. Ce serait en particulier le cas de l'Allemagne, le deuxième partenaire commercial de la Wallonie, qui voyait ses principaux indicateurs conjoncturels s'établir en ce début d'année 2020 à des niveaux très faibles et qui entretient d'importantes relations commerciales avec la Chine. Les exportations wallonnes devraient dès lors reculer sensiblement sur l'ensemble du premier semestre de cette année.

Néanmoins, il apparaît que la reprise économique a maintenant démarré en Chine, après l'arrêt forcé dû à l'épidémie, et d'autres

pays devraient également suivre progressivement la voie du redressement dans les prochains mois. Ainsi, dans l'hypothèse où l'épidémie pourra être combattue progressivement dans les économies avancées, il est supposé qu'un rebond global de l'activité économique mondiale et des échanges commerciaux pourra se mettre en place d'ici l'été. Une fois que les effets délétères de la diffusion du virus sur l'activité économique se seront dissipés, les facteurs sous-jacents favorables à la croissance économique mondiale, qui demeureront latents pendant un laps de temps de quelques mois, permettront à celle-ci de rebondir. En particulier, si les mesures des autorités publiques pour soutenir les entreprises et les ménages portent leurs fruits, le marché de l'emploi, véritable pilier de la croissance économique dans les économies avancées au cours des dernières années, ne serait que légèrement affecté par ce choc, sensible certes, mais demeurant de nature passagère (par hypothèse). Le niveau très faible de l'inflation qui devrait être observé globalement dans les mois à venir, reflétant les faibles pressions inflationnistes qui étaient observées avant l'émergence du COVID-19 et les effets négatifs du choc pétrolier observé depuis la fin février, permettra au pouvoir d'achat des ménages de se maintenir en 2020. Les politiques budgétaires et monétaires expansionnistes qui se mettent en place pour contrer les effets du COVID-19 devraient favoriser une reprise assez vive des dépenses de consommation et des investissements des agents économiques en deuxième partie d'année 2020. Étant donné le rattrapage de production qu'il y aura à effectuer, notamment par la Chine, la plus affectée jusqu'à présent, nous considérons que la reprise mondiale en deuxième partie d'année 2020 pourrait être relativement soutenue, ce qui augure d'une perspective de croissance très favorable pour l'année 2021. Le pic de l'épidémie semble avoir été dépassé récemment en Chine et il faudra voir à quel rythme la production s'y rétablit dans les semaines à venir. Mais les expériences passées de crise sanitaire, moins globales certes que l'ac-

tuelle, tendent à montrer que la reprise peut être particulièrement rapide et vigoureuse (cf. encadré 2), une grande partie de l'activité non réalisée durant la période affectée étant reportée sur les trimestres ultérieurs.

Selon ce scénario, les exportations wallonnes devraient rebondir sensiblement en deuxième partie d'année 2020.

Le degré élevé d'incertitude quant à l'évolution de la pandémie, l'arrêt partiel de la production et l'assèchement soudain de la demande auront des effets considérables sur la formation brute de capital fixe des entreprises en Wallonie. Réviser ou postposer des plans d'investissement pouvant nécessiter un peu de temps, ces effets se matérialiseront graduellement dans les semaines à venir et impacteront négativement le deuxième trimestre et vraisemblablement une partie du troisième trimestre de l'année 2020.

Tablant sur la possibilité de contenir l'évolution de l'épidémie avant l'été, la reconstitution des stocks et une certaine demande postposée pourraient soutenir l'activité et permettre d'envisager une reprise progressive de l'investissement au cours du second semestre. Un rebond automatique est cependant difficilement imaginable. La fragilisation de la situation financière de nombreuses PME et d'un large pan du secteur des services nécessitera des actions fortes de soutien public (cf. encadré 1) pour tenter de relancer progressivement la dynamique d'investissement des entreprises.

L'accentuation de la crise sanitaire au cours des dernières semaines et l'adoption des mesures de restrictions de l'activité et de déplacement devraient considérablement réduire les dépenses des ménages à court terme. La consommation privée est en effet le principal canal par lequel les effets des mesures d'endiguement affecteront l'économie. Les ménages sont empêchés, en raison de la fermeture des commerces, et/ou très réticents à procéder aux achats que leur permettrait en principe leur situation financière, comme le montre le fort reflux

de la confiance des consommateurs en mars. Ce double blocage devrait ainsi entraîner une forte progression du taux d'épargne des ménages.

La baisse d'activité inhérente au régime de confinement, en raison d'une double contrainte d'offre et de demande, induirait une baisse prononcée, mais temporaire, des besoins de main-d'œuvre, ce qui aura inévitablement un impact sur notre scénario initial de croissance de l'emploi (cf. supra), ainsi que sur l'évolution du revenu des ménages. Dans ce contexte, le rebond des dépenses des ménages que l'on peut escompter en seconde partie d'année ne rattraperait vraisemblablement pas l'ensemble des achats annulés au premier semestre.

Les besoins en main-d'œuvre devraient se contracter sensiblement sur l'ensemble du premier semestre. Néanmoins, en misant sur le fait que les mesures publiques de soutien aux entreprises et plus spécifiquement celles portant sur le maintien de l'emploi (chômage économique – cf. encadré 1) porteront leurs fruits, nous considérons que l'on ne devrait pas observer, en fin de compte, de trop lourdes pertes nettes d'emplois. En effet, la rétention de l'emploi est un phénomène habituel de la part des entreprises en temps de crise, *a fortiori* lorsqu'il s'agit d'une crise, sévère certes, mais dont la cause est bien identifiée (sanitaire) et jugée comme passagère. Ce type de mécanisme avait permis de préserver en grande partie l'emploi durant la précédente crise économique et financière mondiale. Ainsi, pour rappel, en 2009, lorsque le PIB wallon avait reculé très nettement (-2,5%), le niveau de l'emploi s'était globalement maintenu (affichant un repli de -0,1% seulement), tandis qu'en 2010, le rebond spectaculaire de l'activité économique (+3,3%) s'était accompagné d'une progression beaucoup plus lente de l'emploi (+1%). Une volonté de rétention de l'emploi est d'autant plus justifiée dans le cas présent que des pénuries semblaient caractériser certains

segments du marché du travail avant l'émergence du coronavirus. En deuxième partie d'année, la reprise économique se matérialisant, les besoins en main-d'œuvre rebondiront sensiblement en Wallonie. Toutefois, les créations d'emplois devraient demeurer très maigres, étant donné que les employeurs disposeront dans un premier temps d'une importante réserve de main-d'œuvre à remobiliser. Selon ce scénario, la durée moyenne du travail reculera sensiblement en première partie d'année, avant de rebondir ensuite.

Quant aux investissements des ménages, leur redressement devrait globalement se poursuivre au cours de cette année 2020, en partie favorisé par un acquis de croissance positif. On constate en effet un net rebond des autorisations de bâtir à l'automne dernier en Wallonie, qui accentue une orientation déjà haussière depuis le deuxième trimestre de 2019. Ce regain a conduit le nombre mensuel de permis au-delà du millier en novembre dernier, un niveau (tendanciel) inégalé depuis 2012. Ces observations sont confirmées par une demande de crédits hypothécaires en croissance régulière en seconde partie d'année dans la région.

Au cours des prochains mois, les investissements résidentiels qui découleront de ces demandes pourraient être partiellement reportés en raison de difficultés d'approvisionnement ou de contraintes sur la main-d'œuvre, mais l'investissement des ménages ne devrait pas être durablement impacté. Le contexte financier bénéficie toujours de la faiblesse des taux d'intérêt et les attentes très favorables du secteur de la construction (architectes ou entrepreneurs) jusqu'en février attestent de la robustesse de la demande en projets immobiliers. Partiellement entravée au cours du deuxième trimestre de cette année, la croissance de l'investissement résidentiel reprendrait dès lors au second semestre.

Un scénario empreint d'une incertitude inhabituelle

Dans cet environnement actuellement extrêmement incertain, le scénario économique que nous décrivons ci-avant s'expose à d'importants risques. Le principal d'entre eux concerne la durée attendue de l'épidémie et des mesures exceptionnelles de confinement destinées à l'endiguer. Si les fortes perturbations économiques qui en découlent se prolongent au deuxième semestre, elles pourraient affecter plus durablement la situation financière des entreprises, les contraignant alors à réduire, plutôt qu'à reporter, leurs embauches et leurs investissements. Les pertes de revenus pour les ménages pourraient aussi s'avérer plus conséquentes et plus difficiles à compenser par des revenus de remplacement, même renforcés. Sur le plan international, la diffusion géographique du virus pourrait également se prolonger, affectant les marchés potentiels pour une durée plus longue que prévu et freinant la reconstitution de chaînes d'approvisionnement stabilisées.

Notons que ce scénario repose en outre sur l'hypothèse que les mesures publiques de soutien parviendront à éviter une nouvelle crise bancaire et financière en Europe, notamment en assurant la disponibilité de crédits aux entreprises affectées par la chute de leurs ventes. Si tel n'était pas le cas, la récession pourrait de toute évidence s'avérer plus sévère et plus durable pour les économies européennes, avec des répercussions analogues à celles observées lors de la crise de 2008-2009 sur le système bancaire. Signalons néanmoins que depuis lors le système bancaire européen a été relativement assaini, les institutions bancaires étant notamment à présent mieux capitalisées. En outre, au cours des dernières semaines, la Banque centrale européenne s'est montrée prête à intervenir promptement

pour soutenir le système bancaire et financier, ce qui n'avait pas été automatiquement le cas lors de la crise de 2008-2009. Pour rappel en effet, il avait fallu attendre l'accentuation de l'épisode de la crise des dettes souveraines durant l'été 2012 pour véritablement prendre la mesure de la présence de la BCE en tant que « prêteur en dernier ressort » du système bancaire, ce qui avait permis aux acteurs économiques et financiers d'être pleinement rassurés et à la reprise économique de s'amorcer en Zone euro.

Signalons par ailleurs qu'à plus long terme, cette pandémie du COVID-19 pourrait néanmoins avoir des effets durables sur le comportement des ménages et des entreprises, amorçant des modifications structurelles de nos économies. En effet, la crise pourrait notamment mettre en lumière le risque, pour nos systèmes économiques, inhérent à la dépendance extrême par rapport à une seule économie (la Chine), qui est par ailleurs éloignée géographiquement. Cette prise de conscience pourrait remettre en cause la manière de fonctionner de l'économie mondiale, avec un certain degré de relocalisation de la production, ce qui était déjà un peu dans l'air du temps ces dernières années, notamment dans un contexte où les effets du réchauffement climatique deviennent de plus en plus visibles.

En outre, dans la mesure où les taux de chômage devraient inévitablement rebondir pendant l'épisode de crise dans certaines grandes économies mondiales, de nouvelles mesures protectionnistes ne sont pas à exclure dans la phase de redémarrage, ce qui pourrait également entraver le rythme de la reprise du commerce international à l'avenir.

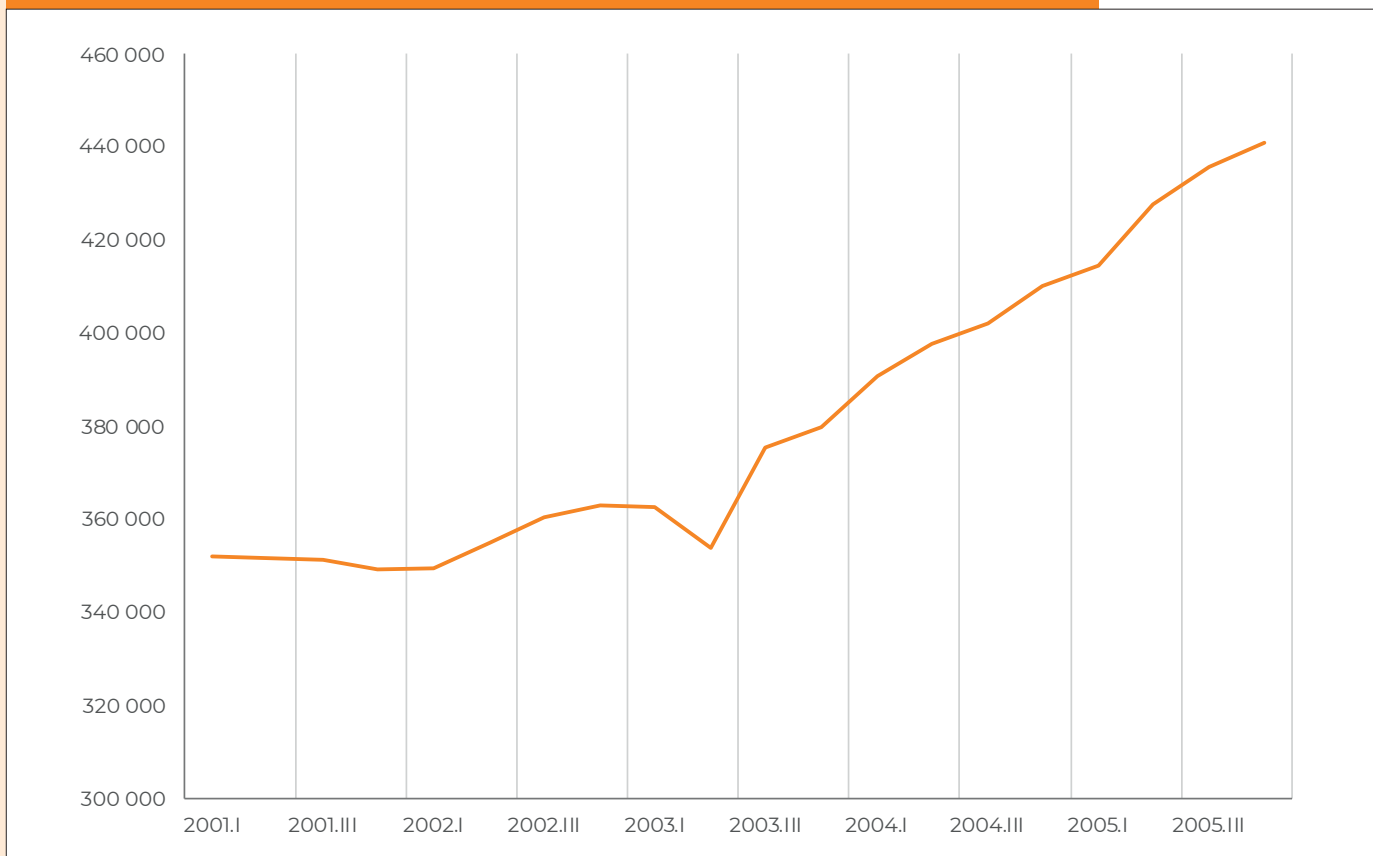
Encadré 2 : Une typologie des crises

Les économistes distinguent différents types de récession économique selon l'ampleur et la persistance de l'impact sur l'activité (mesurée par le PIB).

Les récessions économiques standards ont un impact passager sur le niveau de l'activité, typiquement durant un ou deux trimestres, et donnent lieu dans les périodes ultérieures à une accélération de la croissance, permettant un rattrapage de la production qui n'a pas pu être réali-

sée pendant la période affectée par la crise. On parle dans ce cas de « **récession en forme de V** ». Les récessions observées lors des épisodes de crise sanitaire dans l'histoire récente répondent généralement à ce critère. Ainsi, lors de l'épidémie de SRAS qui a sévi en 2003-2004, Hong-Kong a subi une récession brève, bien que marquée, qui constitue un exemple parfait de récession « en V » (cf. graphique 4).

Graphique 4 : Illustration des récessions « en forme de V » : Évolution du PIB à Hong-Kong lors de l'épidémie de SRAS (indice chaîné, en millions de \$ de 2017)



Source : Census and Statistics department (Hong Kong), calculs : IWEPS

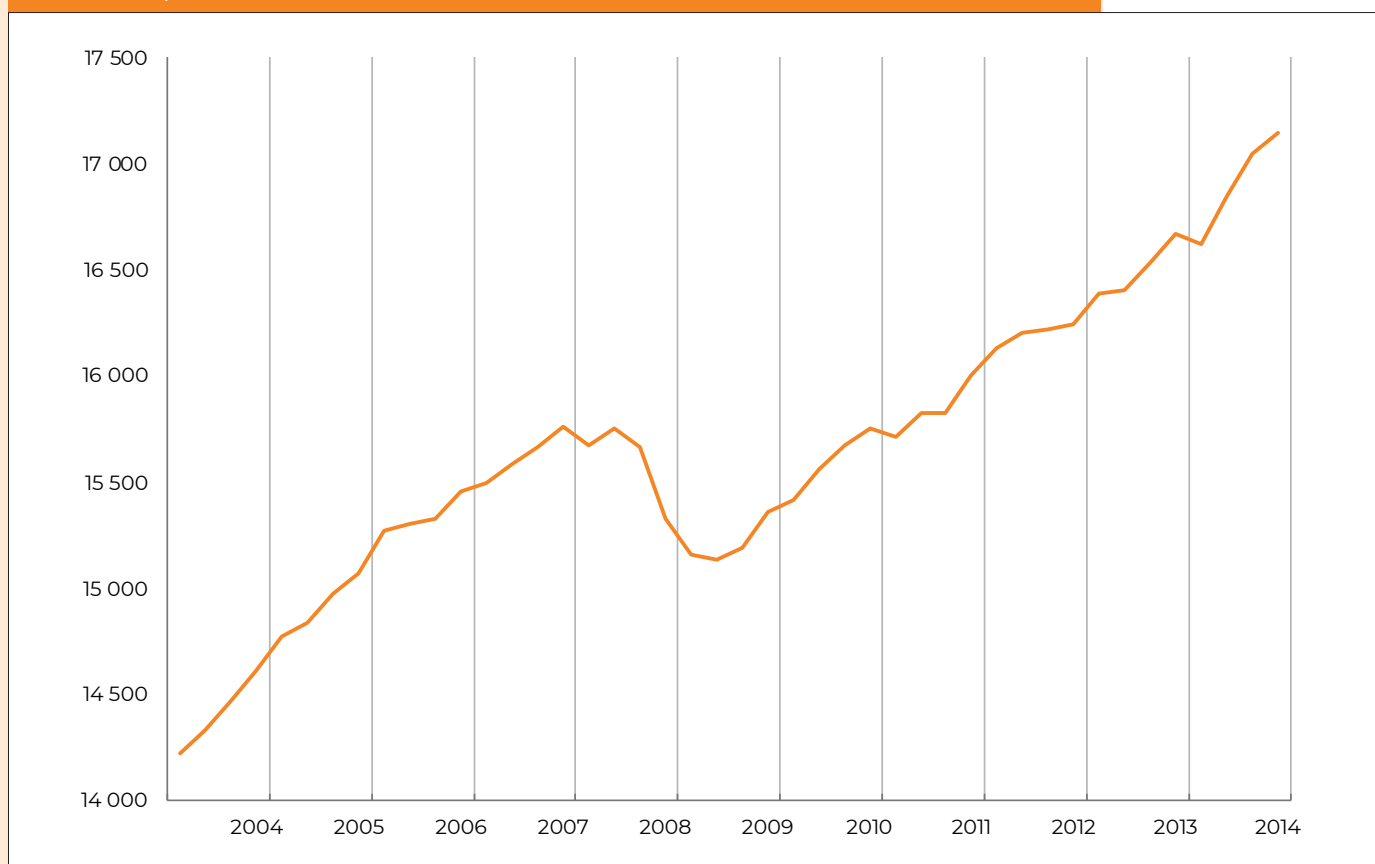
Dans certaines crises, lorsque le choc sur l'activité économique est plus persistant, on parlera de récession « **en forme de U** ». Il s'agit en fait d'une version plus sévère de la précédente, lorsqu'une partie de la production non réalisée pendant la

période de crise est perdue pour de bon. Cette situation peut se produire notamment lorsqu'une partie relativement importante des travailleurs perd son emploi pendant la crise, ce qui induit une diminution globale du revenu des

ménages et un éloignement durable d'une partie de la force de travail du marché de l'emploi, même lorsque la reprise sera finalement enclenchée. Toutefois, à terme, et c'est important de le signaler, l'économie rejoindra sa trajectoire d'évolution telle qu'observée avant la crise. Celle-ci n'a donc pas d'impact persistant sur la croissance économique. La dernière

récession aux États-Unis durant la crise économique et financière mondiale de 2008-2009 correspond bien à ces critères, à savoir une récession très profonde, persistante, mais qui donne lieu ultérieurement à une reprise économique durant laquelle l'économie progresse conformément à sa trajectoire d'avant crise (cf. graphique 5).

Graphique 5 : Illustration des récessions « en forme de U » : Évolution du PIB américain pendant la crise de 2008-2009



Source : Réserve fédérale de Saint-Louis, calculs : IWEPS

Enfin dans d'autres cas de récession, plus rares, les effets de la crise économique se font sentir beaucoup plus longtemps et la dynamique de croissance s'enraie véritablement pendant une période prolongée. On parle dans ce cas de récession « **en forme de L** ». C'est généralement le cas lorsque la récession économique s'accompagne d'une crise bancaire et

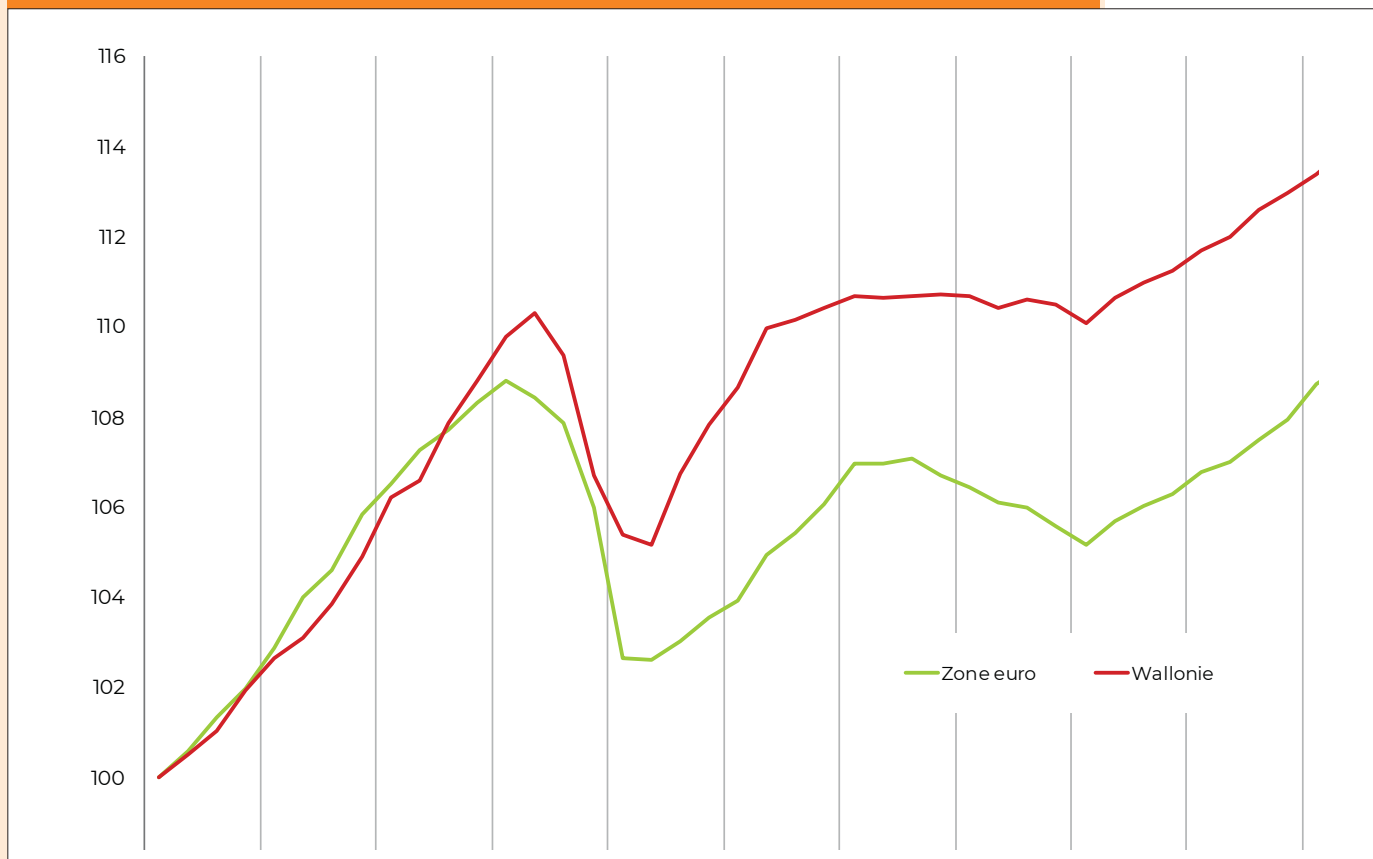
financière grave, entravant de manière durable l'allocation du capital dans l'économie et pesant durablement sur les dépenses des ménages et des entreprises.

Ainsi, lors de la crise mondiale de 2008-2009, la Zone euro a basculé dans une récession économique, pas forcément plus sévère qu'aux États-Unis, mais dont

les effets sur la croissance se sont fait sentir durant la décennie qui a suivi (cf. graphique 6). En effet, la crise a eu des répercussions que l'on peut qualifier de structurelles sur les économies européennes, les fragilités du système ban-

caire étant notamment demeurées béantes très longtemps. Notons que l'économie wallonne n'a pas dérogé à ce constat, affichant un profil de croissance relativement similaire à la moyenne européenne pendant cet épisode.

Graphique 6 : Illustration des récessions en forme de L : Évolution de l'activité au sein des économies européennes après la crise de 2008-2009



Source : Eurostat, ICN, calculs : IWEPS

À l'heure actuelle, la préoccupation cruciale à propos de l'épidémie du COVID-19 est d'atténuer autant que faire se peut le bilan déjà désastreux en termes de vies humaines. Une autre question, moins urgente, mais qui aura son importance malgré tout pour les populations affectées lorsque la crise sera passée, est de déterminer quelle forme adoptera la récession économique initiée par ce virus. Si l'on se réfère aux épisodes significatifs les plus

récents de crise sanitaire, tels que l'épidémie de SRAS en 2003-2004, on serait tenté de conclure qu'une récession en forme de V demeure plausible. Toutefois, la crise actuelle est d'une tout autre ampleur, notamment sur le plan de sa diffusion géographique et des mesures de confinement qui sont prises dans la plupart des économies au niveau mondial. Il s'agit en effet dans le cas présent d'une pandémie,

ce qui n'a pas d'équivalent dans l'histoire économique récente.

Actuellement, deux inconnues majeures rendent délicates l'établissement de projections économiques fiables, qui pourraient permettre d'anticiper un type de reprise plutôt qu'un autre : d'une part, il est bien difficile d'évaluer combien de temps dureront les mesures de confinement et quels en seront les impacts sur l'activité des économies concernées à court et à moyen terme. La situation est véritablement inédite. D'autre part, les mesures politiques de soutien à l'activité économique et à l'emploi sont déterminantes pour le scénario de reprise. La gravité de la crise sera en effet forcément très dépendante des réponses politiques qui seront apportées. Si jusqu'ici il semblait que les pouvoirs publics affichent une volonté ferme de combattre les effets économiques délétères de la crise en annonçant à tour de bras des mesures d'ampleur sans précédent (cf. encadré 1), il est difficile d'estimer jusqu'où pourront aller les pouvoirs publics en cas de nouvelle aggravation de la crise.

Dans ce contexte très incertain, une analyse récente réalisée par les services de la Commission européenne présente un scénario central illustrant les répercussions économiques potentielles de l'épidémie sur la Zone euro au cours des années 2020-2021. Ce scénario repose sur l'hypothèse que l'ampleur des réponses politiques de soutien aux ménages et aux entreprises annoncées jusqu'à présent sera suffisante pour compenser en grande partie la baisse de la consommation privée et les problèmes de liquidité pour les entreprises qui seraient induits par le choc en l'absence de mesures publiques. Selon ce scénario, les effets de la crise demeureraient alors limités dans le temps, affectant très sévèrement l'activité durant une bonne partie de l'année 2020, avant qu'un rebond vigoureux ne se matérialise ensuite. La Zone euro connaîtrait ainsi un type de récession en forme de V, avec un recul de l'activité économique en moyenne sur l'ensemble de l'année 2020 et une croissance solide en 2021 permettant un rattrapage quasi intégral du niveau de l'activité économique qui aurait été observé en l'absence de la crise⁹.

⁹ Cf. European Commission, Coordinated economic response to the COVID-19 Outbreak, Annex 1, 13 March 2020.



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>



2020