

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

# TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 59

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**  
**Matthieu DELPIERRE**  
**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](http://www.snel.be)

Dépôt Légal : D/2020/10158/12

---

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](mailto:info@iweps.be)

# TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....	4
Le contexte international.....	6
L'économie mondiale face à la pandémie.....	6
L'économie européenne en déconfinement.....	9
L'activité économique et l'emploi.....	11
Une contraction de l'activité sans précédent.....	11
Avec le déconfinement, les premiers signes de reprise économique.....	13
La capacité d'adaptation remarquable du monde du travail... ..	16
...et le large soutien des pouvoirs publics... ..	18
...ont permis d'éviter jusqu'à présent une véritable catastrophe sur le marché du travail.....	18
Un scénario de reprise graduelle et incomplète alimenté par une demande affaiblie .....	19
Le commerce extérieur.....	23
Après avoir bien résisté jusqu'au début de cette année, les exportations wallonnes devraient s'effondrer au deuxième trimestre .....	23
La reprise des exportations wallonnes ne serait que partielle .....	25
Les entreprises.....	27
Les anticipations de demande et les taux d'utilisation des capacités de production au plus bas .....	28
L'incertitude au plus haut.....	29
Des entreprises financièrement exsangues .....	30
Une chute de l'investissement en 2020, sans rebond immédiat.....	31
Les ménages .....	33
Détérioration forte de la confiance et plus limitée de la situation financière.....	33
Entre relâchement des dépenses et prudence.....	34
L'investissement résidentiel plus prompt à redémarrer.....	36
Annexes.....	37
Annexe 1 : Nécessité et formes de l'intervention sanitaire .....	37
Annexe 2 : Quelle réponse publique pour lutter contre les conséquences économiques de la pandémie ?.....	38
Annexe 3 : Pandémie et économie.....	39
Annexe 4 : Pandémie et inégalités .....	42
Bibliographie .....	44

Analyses terminées le 18 juin 2020

## Introduction

D'abord circonscrite à la Chine, la progression du nombre d'infections au nouveau coronavirus SARS-CoV-2, l'agent pathogène à l'origine de la Covid-19, s'est transformée à une vitesse alarmante en une pandémie, dont le coût humain est d'ores et déjà tragique. La pandémie a également asséné un choc économique global d'une ampleur considérable, conduisant un grand nombre de pays à la récession.

L'impact économique de la crise sanitaire est en effet amplifié par les différentes mesures d'endiguement – confinement, fermeture des écoles et des activités non essentielles, fermeture des frontières – imposées par la plupart des pays pour limiter la propagation de la Covid-19 et préserver des systèmes de santé fortement sous tension<sup>1</sup>. Ce faisant, les gouvernements ont mis à l'arrêt de larges pans de l'activité économique. À court terme, les efforts pour aplanir la courbe épidémique conduisent à accentuer la courbe de récession (Gourinchas, 2020).

La dépression économique provoquée par la pandémie de Covid-19 est singulière en ce qu'elle résulte à la fois d'un choc d'offre, par le biais des fermetures des activités non essentielles et d'une pénurie de travailleurs qui ne se rendent plus sur leur lieu de travail et d'un choc de demande. Les mesures de confinement et la fermeture de nombreux magasins et usines contraignent mécaniquement la consommation des ménages, tandis que la fermeture des frontières limite encore les échanges commerciaux. La pandémie a en outre entraîné une montée en flèche de l'incertitude, principalement quant à l'ampleur et la durée de la crise sanitaire et de la récession ou encore à l'efficacité des politiques de soutien. Ce choc de confiance favorise des comportements attentistes de la part des agents, report des dépenses d'investissement des entreprises et constitution d'une épargne de précaution des consommateurs, qui renforcent le repli de la demande (cf. encadré 3 : Pandémie et attitude face au risque).

Depuis la fin mai, la pandémie apparaît amorcer un recul dans de nombreux pays, notamment en Europe, ouvrant la voie à une levée progressive des restrictions, de sorte que la dégradation économique au sein de la Zone euro semble s'être enrayer. En l'absence de nouvelle vague de contamination, le déconfinement de la vie économique pose la question de la reprise de l'activité. Les économistes distinguent différents types de récession économique selon l'ampleur et la persistance de l'impact sur l'activité et l'allure de la reprise, usant d'acronymes pour la décrire, « en forme de V », de « U », de « L » ou de « W », voire de « Z ». Au-delà de cette soupe à l'alphabet, la question du caractère durable de l'impact socio-économique de la pandémie est désormais essentielle. Au début de la pandémie, les observateurs envisageaient généralement encore un retour relativement rapide de l'activité économique à son niveau d'avant-crise. Il apparaît à présent que la reprise pourrait être beaucoup plus graduelle, la crise affectant durablement les différentes composantes de la demande privée.

En mars dernier, à la date habituelle de notre exercice conjoncturel, le scénario de reprise pour l'économie wallonne que nous entrevoyions alors était celui d'un rattrapage relativement rapide, certes encore partiel en 2020, des pertes d'activité attendues au cours des premier et surtout deuxième trimestres. Ce scénario supposait un endiguement de la propagation du virus et, corollairement, la levée progressive des mesures de confinement avant l'été, ce qui semble se vérifier. Nous faisons également l'hypothèse que les mesures publiques de soutien aux entreprises<sup>2</sup>, et plus spécifiquement celles portant sur le maintien de l'emploi (chômage économique), se révéleraient efficaces, afin de prévenir de trop lourdes pertes nettes d'emplois. Cependant, la récession se révèle particulièrement sévère et la demande pourrait se rétablir moins vite qu'escompté. En l'absence immédiate

<sup>1</sup> L'annexe 1 discute de la nécessité et des formes de l'intervention sanitaire.

<sup>2</sup> L'annexe 2 dresse un aperçu non exhaustif des mesures de soutien public à l'activité économique adopté dans le cadre de la crise sanitaire.

de vaccin ou de traitement efficace contre le coronavirus, une certaine forme de distance sociale sera probablement maintenue, imposée ou volontaire, qui réduira l'activité économique d'un certain nombre de secteurs (commerce, horeca, tourisme, etc.). Les limites des dispositifs publics de soutien à l'activité et la fin progressive des mesures de chômage temporaire pourraient déboucher sur une détérioration marquée du marché du travail. Dans ce contexte, il n'est pas clair que les ménages aient la capacité (érodée par les pertes d'emplois et/ou de revenus) ou soient simplement enclins, en raison d'une perception plus inquiète du futur, à renouer avec leur niveau de consommation passée. Enfin, dans un climat conjoncturel empreint d'une grande incertitude, les enquêtes révèlent que les entreprises reportent déjà leurs projets d'investissement pour plusieurs mois.

## Quelle est l'ampleur du repli de l'activité en Wallonie et quelle sera la voie de la reprise pour l'économie régionale ?

Le présent exercice conjoncturel intermédiaire entend d'abord proposer une première analyse chiffrée de l'impact de la crise infectieuse sur l'économie wallonne. En mars, nous faisons le constat d'une impossibilité de prévoir l'évolution économique en Wallonie dans un contexte à la fois inédit et mouvant. Le confinement venait de se généraliser, de nombreuses mesures se mettaient en place et aucune information fiable ne permettait encore de saisir l'ampleur de la récession attendue. Aujourd'hui, la progression de la contamination semble sous contrôle et la publication d'un certain nombre de données de réalisation ou d'enquêtes permet de mieux mesurer l'étendue des conséquences économiques de la crise sanitaire. Le constat, connu, est sans appel. Le recul de l'activité économique en Wallonie est sans précédent en temps de paix. Selon les nouvelles enquêtes hebdomadaires menées depuis

le début de la crise dans le cadre de l'*Economic Risk Management Group* (ERMG), les entreprises interrogées indiquent ainsi une baisse de leur chiffre d'affaires de l'ordre d'un tiers, par rapport à la normale, durant la période de confinement strict. C'est également ce qui ressort des données de production industrielle ou encore des statistiques de la TVA.

La levée progressive des restrictions semble toutefois s'accompagner ces dernières semaines d'un raffermissement continu des données d'enquêtes, signe d'un redémarrage timide de l'activité économique wallonne. L'élaboration des perspectives économiques de court terme constitue le second volet de notre analyse. Pour autant que la pandémie demeure contenue, le rebond économique amorcé à partir du mois de mai devrait se consolider au cours des prochains trimestres, sans toutefois permettre de compenser la brutale contraction du premier semestre 2020. Plusieurs facteurs entraveraient le rythme de la reprise. Le contexte économique international devrait demeurer moins porteur, en raison de la fragmentation des échanges internationaux induite par le risque épidémique et la faiblesse de la reprise des économies émergentes. Dans ce contexte, le rebond des exportations wallonnes serait partiel, tandis que les importations seraient freinées par la faiblesse de la demande intérieure. La relance des investissements des entreprises serait, quant à elle, entravée par le climat d'incertitude actuel et la nécessité d'un certain rééquilibrage financier. En revanche, le déconfinement devrait favoriser un rebond de la consommation privée, modéré toutefois en raison des inquiétudes liées aux développements du marché du travail.

Ces différents éléments de notre scénario sont détaillés dans la suite du document. La présentation du contexte international précède la discussion des effets de la pandémie sur l'activité économique et surtout l'emploi. L'évolution attendue des composantes de la demande, commerce extérieur, investissements des entreprises et

consommation des ménages clôturent classiquement l'analyse.

L'exercice de prévision que nous avons mené est singulier. D'une part, il demeure soumis à un degré d'incertitude inhabituel. Le conjoncturiste qui construit traditionnellement son scénario sur les tendances observées récemment est démuné face à un choc d'une telle importance et qui fragilise le résultat des indicateurs de conjoncture traditionnels. D'autre part, le caractère particulier de la crise invite à s'interroger plus largement sur ces différents aspects. Ce numéro exploite ainsi les nombreuses analyses économiques publiées au cours de la crise sanitaire et qui contribuent à éclairer ses effets. Des éléments de la litté-

rature sont proposés sous forme d'encadrés, ainsi qu'en annexe. Nous traitons ainsi de l'importance de la sphère du travail : la dépendance de certains métiers à la proximité physique a été vecteur d'inégalités tant en termes de contamination que de répercussions économiques. La rareté et l'ampleur de l'événement pandémique ont également pu affecter la confiance et l'attitude face au risque des entrepreneurs et des ménages. Enfin, nous abordons l'intervention publique et ses effets. En particulier, nous discutons comment les mesures sanitaires s'inscrivent dans l'arbitrage entre santé et économie.

## Le contexte international

Début juin, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a établi une évaluation chiffrée des conséquences économiques de la crise sanitaire. Pour ce faire, l'OCDE s'est basée sur les détails des calendriers des déconfinements qui étaient planifiés et les premiers chiffres enregistrés sur l'ampleur de la crise. L'OCDE a pu ainsi intégrer dans son scénario l'impact économique du confinement décrété dans les différents pays et celui, sans précédent, des mesures prises par les gouvernements pour atténuer les effets de la crise. L'OCDE a construit deux scénarios, « l'un qui voit la pandémie continuer de refluer et rester sous contrôle, et l'autre qui voit survenir une deuxième vague de contagion rapide vers la fin 2020 ». Ces scénarios apparaissent plus pessimistes que ceux établis un mois plus tôt par la Commission européenne. Nous retiendrons le premier en écartant de notre scénario l'éventualité d'une seconde vague, qui reste cependant un risque important.

Dans notre précédente édition de Tendances de mars dernier, nous avons discuté des scénarios possibles de la sortie de

crise et la forme que la récession pouvait adopter. Même en l'absence d'une seconde vague de contagion et en dépit d'un rebond rapide de l'activité, l'OCDE entrevoit qu'une partie de la perte d'activité constatée récemment perdurera à moyen terme. La récente publication de l'OCDE annonce un recul sans précédent de l'économie de la Zone euro, de -9,1 % en 2020, suivi d'un rebond partiel en 2021 à +6,5 %, alors que, pour rappel, avant la propagation du virus en Europe, en février dernier, une croissance de +1,3 % était encore prévue pour 2020 et de +1,4 % pour 2021. En outre, l'ampleur de la reprise sera très hétérogène parmi les différentes économies.

### L'économie mondiale face à la pandémie

Dans son scénario sans seconde vague, l'OCDE table sur un environnement international qui retrouvera progressivement plus de dynamisme dans les prochains mois, à mesure de la sortie du confinement des différentes zones économiques. Mais l'économie mondiale en fin 2021 ne sera pas encore revenue à son niveau du dernier trimestre 2019.

Parmi les grandes puissances économiques, la Chine sera la première à amorcer une reprise alors que les États-Unis devraient attendre la fin du deuxième trimestre pour la débiter à leur tour. Si des éléments de reprise peuvent en effet déjà être observés pour la Chine, aux États-Unis par contre, l'ampleur de la crise sanitaire reste encore une inconnue.

La Chine est ainsi le seul pays où les indicateurs conjoncturels sont repartis à la hausse dès le mois d'avril, alors que les indicateurs en Europe et aux États-Unis n'ont enregistré qu'un timide rebond en mai, signalant toutefois que la phase la plus aiguë de la crise avait été dépassée. La production industrielle chinoise a rejoint les 50 points qui marquent la frontière entre recul et croissance de l'activité par rapport au mois précédent, les taux d'utilisation des capacités de production demeurant néanmoins sous leur moyenne de long terme. Dans les services par contre, le rebond n'a pas comblé la chute du début d'année. La distanciation sociale obligatoire nuit gravement à l'activité dans les secteurs tels que le tourisme et les loisirs, mais aussi, dans une moindre mesure, dans le commerce de détail. De plus, l'économie chinoise est confrontée à une baisse de la demande mondiale, pénalisant les exportations, principal pilier de la croissance. Dans un contexte de montée du chômage, des plans de relance ont été une nouvelle fois décidés pour stimuler la consommation, soutenir l'investissement et aider les entreprises. Au premier trimestre

2020, le recul du PIB a été de -6,8 % sur un an, alors qu'en début d'année, aidés par les préaccords commerciaux avec les États-Unis, les signes d'accélération étaient bien présents. La reprise devrait cependant se poursuivre, durant les trimestres suivants, mais la croissance de la Chine devrait demeurer négative sur l'ensemble de l'année 2020 (-2,6 %), une première depuis 1976, avant de rebondir à +6,8 % en 2021.

Aux États-Unis, l'épidémie s'est largement propagée avec un temps de retard sur celle qui sévissait en Europe, pénalisant fortement la croissance au deuxième trimestre. Les politiques monétaires très accommodantes et le plan de relance d'une ampleur historique devraient cependant favoriser une reprise qui est attendue au second semestre de cette année. Des mesures fiscales, qui devraient atteindre un montant d'environ 2 200 milliards de dollars (environ 11 % du PIB américain), soutiendront en effet les entreprises et les ménages, notamment par des extensions à l'assurance-chômage. Ces plans n'empêcheront pas une diminution du PIB de -7,3 % en moyenne en 2020, avant que celui-ci ne regagne une partie du recul en 2021, avec une croissance de +4,1 % sur l'ensemble de l'année. La politique de relance américaine creusera le déficit public, qui atteindra 15 % du PIB en 2020, la dette s'élevant à près de 130 % du PIB. Le chômage, qui était au plus bas depuis des années (3,7 % en 2019), devrait atteindre 11,3 % sur l'ensemble de l'année 2020 et se réduire quelque peu à 8,5 % en 2021.

Tableau 1 : Croissance à un an d'écart du PIB mondial et des principales économies entre 2018 et 2021

	2018	2019	2020	2021
<b>Monde</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,2</b>
<b>OCDE</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>4,8</b>
<b>États-Unis</b>	2,9	2,3	-7,3	4,1
<b>Zone euro</b>	1,9	1,3	-9,1	6,5
<b>Royaume-Uni</b>	1,3	1,4	-11,5	9,0
<b>Japon</b>	0,3	0,7	-6,0	2,1
<b>Non-OCDE</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>5,6</b>
<b>Chine</b>	6,7	6,1	-2,6	6,8
<b>Inde<sup>1</sup></b>	6,1	4,2	-3,7	7,9
<b>Afrique du Sud</b>	0,8	0,2	-7,5	2,5
<b>Argentine</b>	-2,5	-2,2	-8,3	4,1
<b>Brésil</b>	1,3	1,1	-7,4	4,2
<b>Commerce mondial</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-9,5</b>	<b>6,0</b>

Source : OECD, Economic outlook, june 2020.

<sup>1</sup> Année fiscale

Les économies avancées ne devraient pas renouer en fin d'année 2021 avec les niveaux de production d'avant la crise sanitaire, malgré les plans de soutien puis de relance historiques. Ailleurs dans le monde, les économies émergentes, si elles semblent moins touchées par la crise sanitaire, à l'exception de l'Amérique latine, restent néanmoins fragilisées par leur dette élevée en dollars américains, dans un contexte de dépréciation de leur monnaie, ainsi que par la chute de la demande mondiale. De plus, les prix des matières premières, surtout ceux du pétrole, sont en baisse, menaçant les économies des pays exportateurs de produits de base. De manière générale, la reprise des économies en Amérique latine, au Moyen-Orient et en Afrique devrait également être limitée par leur manque de capacité à actionner des politiques de soutien. Cependant, vu le potentiel de croissance de ces économies, après avoir reculé de -4,6 % en 2020, celles-ci devraient en 2021 combler le recul encouru durant la crise, une croissance de +5,6 % y étant attendue.

Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB mondial devrait se contracter de -6,0 %, recul le plus important de l'après-guerre. De plus, contrairement à la Grande récession de 2008-2009, la pandémie du coronavirus a entraîné cette fois un recul du PIB dans toutes les zones de l'économie mondiale. En 2021, la croissance mondiale devrait rebondir à +5,2 %, ne permettant pas au PIB de rattraper son niveau de 2019.

Comme ce fut déjà le cas en 2008, dans cette crise, le repli des échanges mondiaux de marchandises est plus sévère que celui de l'activité économique. L'évolution du commerce international en temps de crise est caractérisée par un effet dit « Bullwhip<sup>3</sup> » qui affecte les chaînes de valeur internationales : lorsque la demande finale d'un bien diminue, cela induit une baisse proportionnellement plus importante de la demande intermédiaire de chaque maillon de la chaîne de valeur en raison d'un ajustement trop abrupt du niveau de ses stocks. Le recul du commerce international de mar-

<sup>3</sup> Baldwin, R. and Tomiura, E. (2020). 'Thinking ahead about the trade impact of COVID-19'. VoxEU.

chandises apparaît dès lors mécaniquement plus prononcé que celui du PIB mondial. En outre, dans l'épisode actuel de crise sanitaire, les restrictions aux mouvements des biens et des personnes ont particulièrement pesé sur les échanges commerciaux et il n'est pas exclu que l'instauration de contrôles à certaines frontières ait pu contribuer à augmenter globalement le prix des marchandises exportées<sup>4</sup>.

Dans ce contexte, le commerce mondial devrait se réduire de -9,5 % en moyenne cette année et retrouver un rythme plus soutenu en 2021, avec une croissance de +6,0 %. Le rebond des échanges internationaux ne serait ainsi que très partiel en 2021, traduisant le fait qu'une partie de la rupture des chaînes de valeur internationales sera plus durable. La lenteur du rebond sera en partie liée aux calendriers différenciés de levée des mesures de confinement dans les différentes économies. Dès lors, le rétablissement complet des chaînes de valeur, qui avaient eu tendance à s'allonger au cours des deux dernières décennies, prendra du temps, ce qui pénalise l'activité industrielle de la Zone euro fort imbriquée dans ces chaînes au niveau international. Dans un contexte empreint de fortes incertitudes, la demande globale de biens de capital, dont le contenu en importation est relativement élevé, sera particulièrement faible dans la phase de reprise.

Dès lors, les exportations européennes, qui souffraient déjà en 2019 de la faiblesse des échanges internationaux, se contracteront très sensiblement cette année. La reprise de la demande extérieure ne se fera que progressivement à mesure de la normalisation des niveaux de production des pays partenaires et de la reconstitution des chaînes d'approvisionnement. En raison d'une baisse moins prononcée des importations en 2020, le commerce extérieur de la Zone euro devrait peser de -1,3 point sur la croissance contre -0,5 point en 2019, tandis qu'en 2021, il apportera une légère contribution positive à la croissance (+0,1 point).

## L'économie européenne en déconfinement

D'un autre côté, la demande intérieure des économies européennes est également très largement touchée par la crise sanitaire, affectant aussi bien l'offre que la demande de biens et services.

**La consommation privée**, qui avait été le soutien principal de la croissance en Europe ces dernières années, devrait plonger de -9,9 % en 2020 et rattraper partiellement son retard en 2021 avec une hausse de +8,6 %. Un regain progressif de la confiance des ménages est attendu avec le déconfinement, malgré un pouvoir d'achat réduit par les réductions d'emploi et d'activité. Bien que des mesures gouvernementales aient été prises pour limiter les pertes d'emplois, le chômage devrait en effet repartir à la hausse. Ces dernières années, la bonne tenue de l'emploi avait soutenu la confiance des ménages et alimenté leur pouvoir d'achat. Après avoir atteint un plancher de 7,6 % en décembre 2019, le taux de chômage dans la Zone euro devrait s'élever en 2020 à 9,8 % et se maintenir encore à 9,5 % en 2021, le marché du travail pénalisant davantage les jeunes à la recherche de leur premier emploi et les contrats précaires. En raison des contraintes imposées aux ménages durant la phase de confinement, le taux d'épargne devrait atteindre des niveaux historiques en 2020, avant de diminuer sensiblement en 2021. La confiance des ménages mettra du temps à se rétablir, maintenant dès lors une épargne de précaution légèrement plus élevée qu'avant la crise. Durant la phase de reprise, la consommation privée sera aidée par la faible hausse des prix. Les prix du pétrole, comme ceux des autres matières premières, ont chuté avec la réduction de la demande. Malgré une hausse temporaire de certains prix, due à la rupture des chaînes d'approvisionnement, l'inflation ne devrait pas dépasser +0,4 % cette année et +0,5 % l'année prochaine, la détérioration du marché du travail empêchant notamment toute forme de tension sur les salaires.

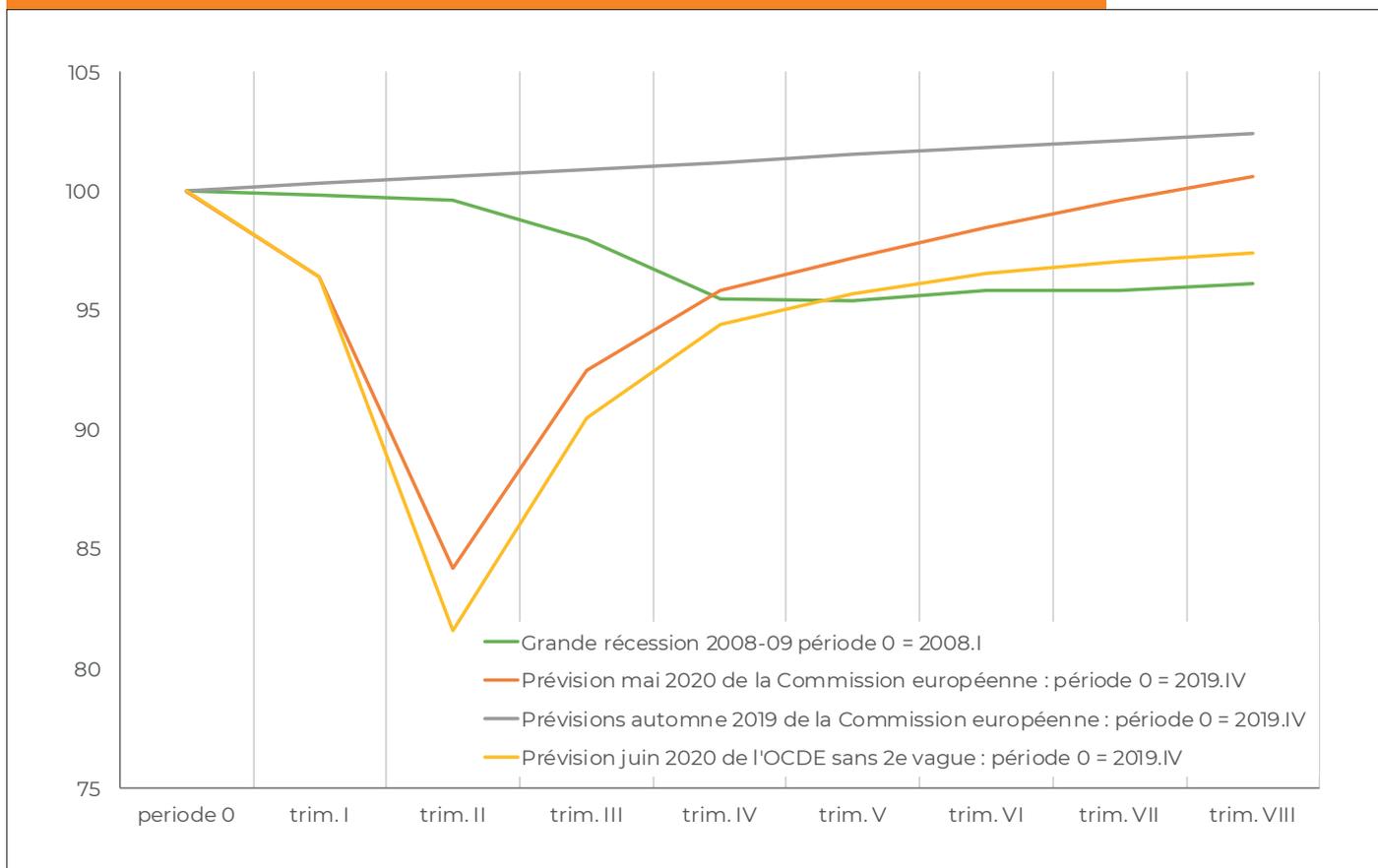
<sup>4</sup> Spring forecast 2020, European Commission, p. 49.

Les **investissements des entreprises** souffraient déjà en fin d'année 2019 de la conjoncture dégradée dans l'industrie. La crise sanitaire a fait plonger la confiance des entreprises à des niveaux historiquement bas. Celles-ci doivent faire face à un choc sans précédent sur l'offre et la demande, fragilisant leurs finances et limitant leur capacité d'autofinancement. De plus, les incertitudes sur les ventes à venir et les faibles taux d'utilisation des capacités freineront également leurs investissements. Cette situation devrait perdurer même après le déconfinement et la reprise des activités. En 2020, les investissements devraient se contracter sensiblement sur l'ensemble de l'année (-12,6 %). En 2021, un rétablissement graduel d'une situation économique normale permettra un retour progressif de la confiance des entreprises et la restauration de leur équilibre financier. En outre, la politique monétaire très accommodante de la BCE devrait garantir l'accès au financement externe. Une reprise de la croissance des investissements est dès lors attendue l'année prochaine, ceux-ci ne regagnant cependant qu'une partie du terrain perdu (+8,1 % en 2021).

Parmi la demande intérieure, seule **la consommation publique** connaîtra cette année une hausse liée aux politiques déployées de soutien et de relance. Elle devrait enregistrer une hausse dans la Zone euro de +2,4 % avant de ralentir quelque peu en 2021 avec +1,1 % selon l'OCDE. Parallèlement, les déficits publics vont se creuser passant de -0,7 % en 2019 à -9,2 % en 2020 et à -5,1 % en 2021. Le ratio de la dette de la Zone euro, qui se réduisait depuis 2014, devrait atteindre 103,0 % en 2020 et se maintenir à 102,1 % en 2021.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2020, selon le scénario de l'OCDE sans seconde vague, le **PIB de la Zone euro** devrait reculer de -9,1 %. Selon Eurostat, au premier trimestre de cette année, le PIB a reculé de -3,6 % par rapport au dernier trimestre 2019. Toujours d'après le scénario de croissance établi par l'OCDE, le PIB enregistrerait une chute de -14,8 % au deuxième trimestre, tandis que la fin de l'année devrait connaître un important rebond de l'activité : +8,9 % au troisième trimestre et +3,9 % au quatrième. L'année 2021 ne devrait enregistrer qu'un rebond partiel, avec une croissance de +6,5 %. Dès lors, le niveau du PIB devrait encore rester en fin de période sous le niveau qui était le sien au dernier trimestre de 2019, soit juste avant le déclenchement de la crise (cf. graphique 1). Notons que **l'ampleur du recul et du rebond différera sensiblement d'un pays à l'autre**. Parmi les quatre plus grandes économies, la différence la plus notable opposera l'Allemagne d'un côté et l'Italie de l'autre (la France et l'Espagne s'inscrivant dans une position intermédiaire). En effet, l'Allemagne, moins touchée par le virus, possédant des marges budgétaires importantes et affichant avant la crise un taux de chômage plancher, ne devrait enregistrer qu'une baisse de son PIB de -6,6 % cette année et rebondir de +5,8 % l'année prochaine. *A contrario*, l'Italie, plus affectée sur le plan sanitaire par l'épidémie, présentant au préalable des finances publiques dans le rouge, un marché du travail peu dynamique et reposant plus largement sur son secteur touristique, accusera une diminution du PIB de -11,3 % en 2020, suivi d'une croissance de +7,7 % en 2021.

Graphique 1 : Évolution de la croissance trimestrielle de la Zone euro en 2019-2021 et 2008-2010 selon le scénario de l'OCDE sans deuxième vague (juin 2020) et de la Commission européenne (mai 2020) (indice 100 : période 0)



Source : OECD, Economic outlook, June 2020. European Commission, European Economic Forecast, spring 2020, Institutional Paper 125/May 2020

## L'activité économique et l'emploi

### Une contraction de l'activité sans précédent

En combinant les comptes nationaux et les chiffres d'affaires régionaux, nous estimons que le PIB wallon a crû de +1,6 % l'année passée. Cette progression, plus rapide qu'en Belgique (+1,4 %) et que dans la Zone euro (+1,2 %), serait liée à la bonne tenue relative de l'industrie exportatrice wallonne tout au long de l'année (cf. notre précédente édition et la section commerce extérieur). Cet avantage à l'entame de la crise du coronavirus, accompagné d'une croissance de l'emploi qui demeurerait élevée (+1,4 %) et d'un taux de chômage au plus bas, ne pèse

pas lourd face à l'envergure du choc observé, mais il a sans doute permis de soutenir la situation financière des consommateurs et des entreprises de la région au début de cette année.

Depuis la mi-mars, l'épidémie de coronavirus et la mise en place de mesures de confinement qui en a découlé ont provoqué une paralysie étendue de l'activité économique en Belgique et en Wallonie. Les observations statistiques se font aujourd'hui de plus en plus nombreuses pour mesurer l'ampleur de ce choc initial et permettent même d'en percevoir les évolutions, à la suite des mesures progressives de déconfinement.

Le chiffre d'affaires des entreprises wallonnes témoigne d'une baisse du volume de l'activité de l'ordre de 3 à 4 % au premier trimestre de 2020, un recul à peine inférieur à celui observé dans les comptes au niveau belge. Sur le plan sectoriel, on observe que le repli est globalement moins marqué dans l'industrie, même s'il est important dans certains secteurs comme la métallurgie. On constate aussi qu'aucun recul n'est même observé dans la construction sur l'ensemble du trimestre. C'est dans le commerce, de gros et de détail, que la baisse du chiffre d'affaires est la plus forte, puis dans les services marchands de manière générale, en particulier, dans les transports et l'horeca. En moyenne de trimestre, le choc sur la production, qui intervient fin mars, n'est donc encore que modéré, le pire étant attendu au trimestre suivant.

Selon les nouvelles enquêtes hebdomadaires menées depuis le début de la crise dans le cadre de l'*Economic Risk Management Group* (ERMG) par diverses fédérations professionnelles et par la BNB, la perte de chiffre d'affaires liée au coronavirus était estimée dès la fin mars aux environs de 34 % par rapport à la normale et est demeurée relativement stable durant la période de confinement strict jusque fin avril. En ne tenant compte que des effets de structure du tissu sectoriel de chaque région, cette

estimation du recul global de l'activité apparaît très proche en Flandre et en Wallonie. La faible représentativité régionale de ces nouvelles enquêtes ne permet malheureusement pas d'affiner l'analyse régionale. Cependant, il fait peu de doute que face au choc rencontré l'angle sectoriel prime très probablement sur l'angle régional.

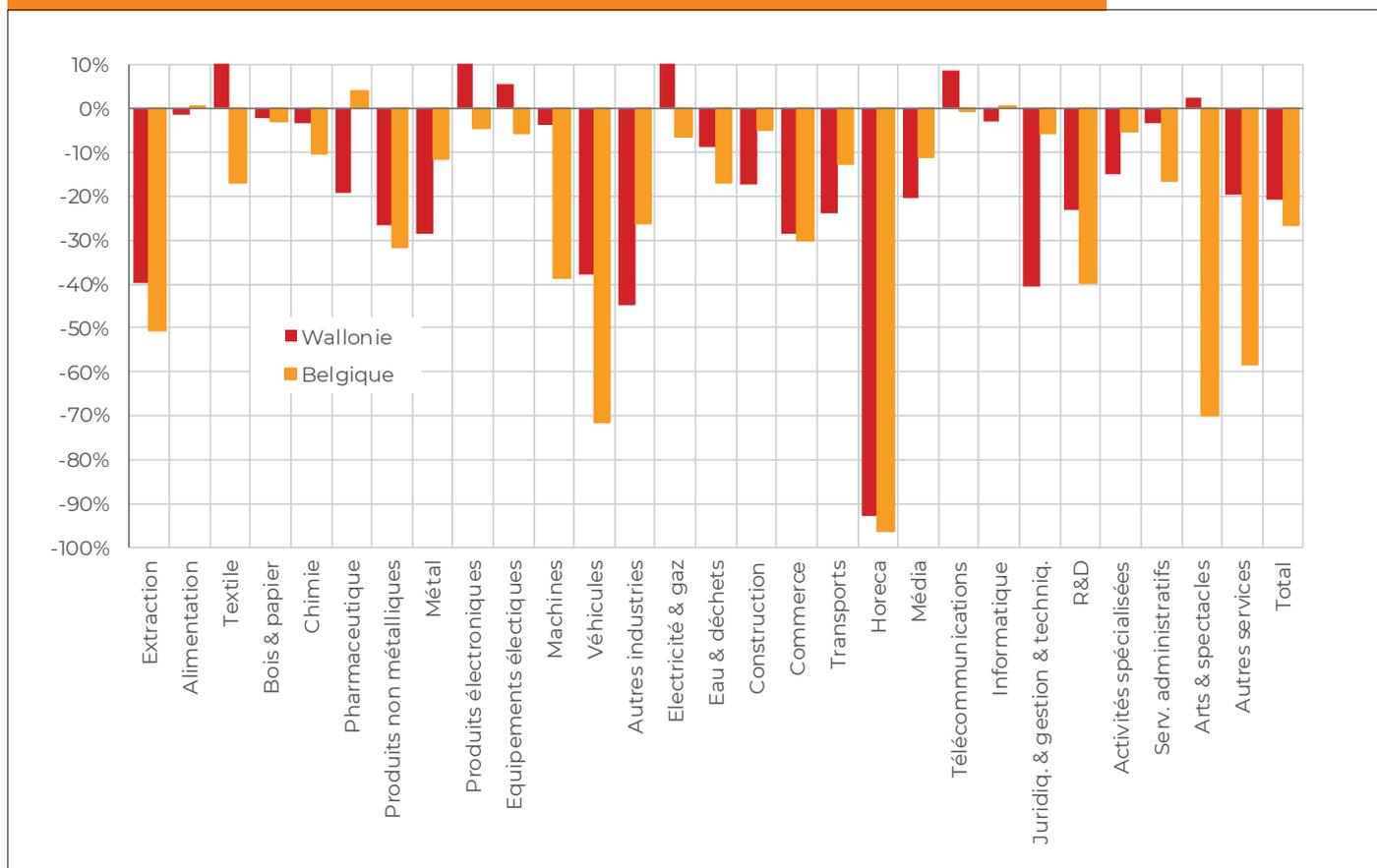
Sur la base des statistiques de la TVA, il est néanmoins possible de donner une vue plus exhaustive et spécifique à la région de la baisse d'activité liée au début du confinement, les observations étant encore limitées au mois de mars. Le graphique 2 représente ainsi la baisse de chiffres d'affaires du mois de mars qui a été multipliée par deux pour la transposer en mois « plein » de crise et rapportée ensuite à la moyenne des trois mois précédents qui font figure de situation d'avant-crise. Cet exercice, bien qu'imparfait, laisse à voir l'étendue du recul d'activité dans les secteurs tant du secondaire que du tertiaire en Wallonie<sup>5</sup>.

On estime ainsi le recul, très généralisé, à -21 % en Wallonie, une contraction moins forte qu'à l'échelle du pays, qui serait d'environ -27 %. Les écarts globaux entre régions s'estompent cependant nettement en pondérant les différents secteurs de chaque région par leur poids dans la valeur ajoutée régionale totale<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Seules les déclarations mensuelles ont donc été retenues, excluant les plus petits déclarants qui n'ont qu'une obligation trimestrielle. Ces derniers sont notamment présents dans des secteurs du commerce ou de l'horeca ou encore de la construction dans lesquels l'ampleur de la crise, illustrée par ailleurs, ne fait pas de doute. Cela dit, les déclarations mensuelles représentaient en 2019 88% de l'information totale de chiffre d'affaires.

<sup>6</sup> La composition sectorielle mesurée en termes de valeur ajoutée diffère en effet largement de celles des ventes (le poids du commerce, particulièrement présent à Bruxelles, est par exemple plus bas), ventes qui ne sont pas toujours mesurables via la TVA (intermédiation financière, agriculture, etc.).

Graphique 2 : Baisse mensuelle du chiffre d'affaires (en %) pour la période de début de confinement



Source : Statbel. Estimations IWEPS

Notes : Branches A38 de la NACE-Rev.2, pertinentes pour la TVA (hors agriculture, immobilier, secteurs financier et non marchand) et dépassant 100 millions de valeur ajoutée en Wallonie (hors cockéfaction et raffinage). Données positives tronquées à 10 %. Considérant que la crise est intervenue mi-mars, la différence de chiffre d'affaires entre mars et les trois mois qui précèdent (données cvs-cjo), a été multipliée par deux.

Les indices de la production industrielle ont eux aussi enregistré la nette contraction de l'activité en Wallonie. Limités au secteur secondaire, ils sont cependant disponibles pour le mois d'avril. Pour l'ensemble de l'industrie (hors énergie), le repli de l'indice déjà enregistré en mars s'est accentué en avril, pour atteindre quelque -32 % en l'espace de deux mois (différence entre février et avril). Cette baisse sensible est plus forte en Wallonie que dans le reste du pays (-26 % en moyenne). Cette statistique montre en outre que la production de biens d'investissement a le plus souffert, se réduisant de plus de moitié au cours de ces deux mois (-52 %), ce qui illustre la faiblesse singulière de la composante investissements dans la demande intérieure et extérieure. Viennent

ensuite les biens intermédiaires (-28 %) et les biens de consommation (-24 %). Ces impacts plus prononcés en termes de production que de chiffre d'affaires suggèrent également qu'une partie de la demande a pu être rencontrée par un écoulement des stocks.

### Avec le déconfinement, les premiers signes de reprise économique

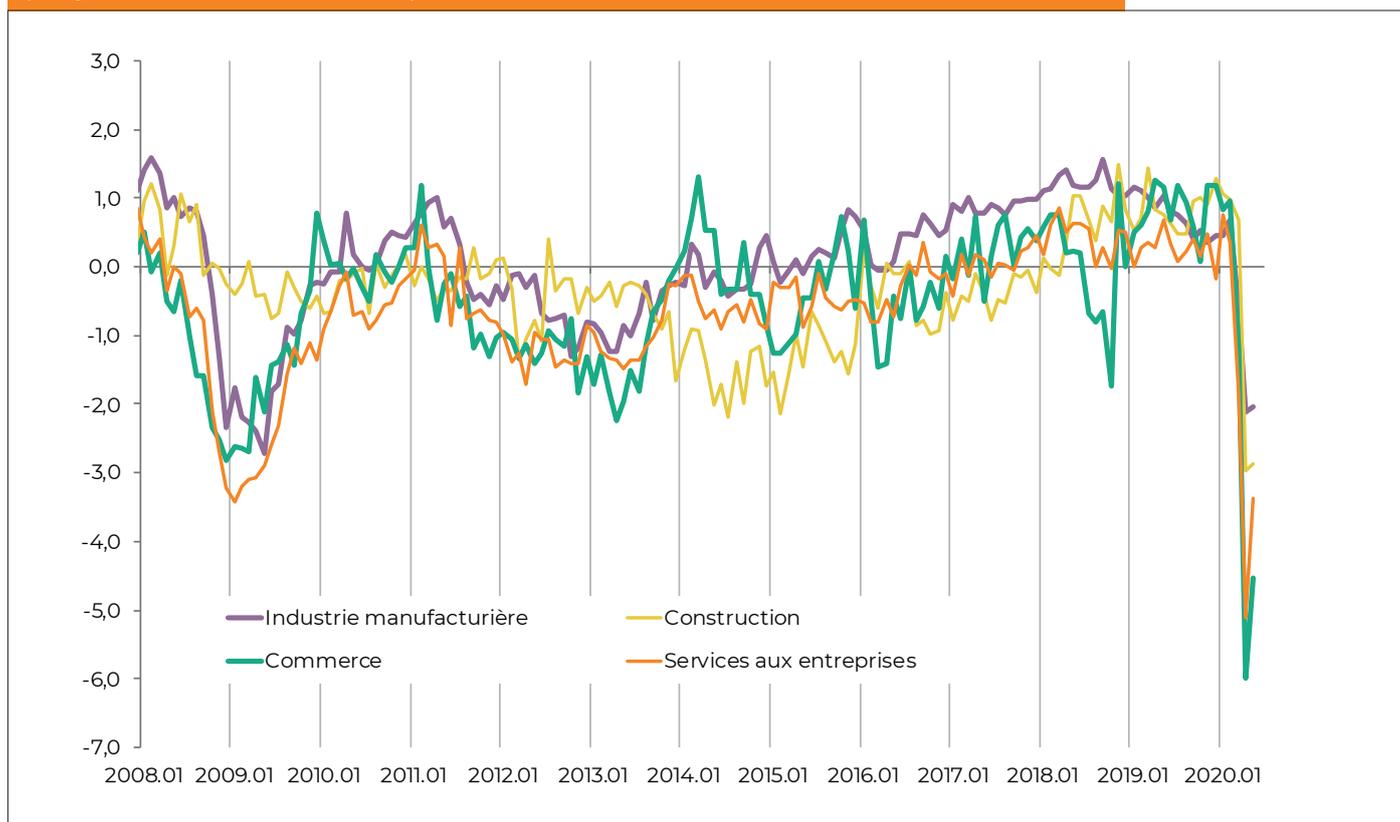
Selon les enquêtes menées dans le cadre de l'ERMG, l'important écart d'activité observé durant la phase de confinement strict (de plus de 30 %, cf. *supra*) tendait à se réduire ensuite, d'abord légèrement durant la première quinzaine du mois de mai, puis

un peu plus en fin de mois, atteignant toutefois encore 24 % le 9 juin dernier.

Si le déconfinement mis en place par étape depuis le mois de mai suscitait des attentes et a effectivement réduit une partie des pertes de chiffre d'affaires, il n'a pas pour

autant permis au climat des affaires de se redresser franchement en Wallonie après un plongeon historique en avril. Globalement, les indicateurs de la confiance en léger progrès quoiqu'encore faibles témoignent d'une reprise qui s'annonce graduelle dans les différentes branches d'activité.

Graphique 3 : Indicateurs de la confiance des entreprises par secteur en Wallonie (moyennes centrées réduites)



Source : BNB. Calculs IWEPS

Dans l'industrie manufacturière, le recul de la confiance s'est révélé du même ordre de grandeur que celui enregistré lors de la récession de 2009, soit un recul substantiel, mais moins marqué que dans les services. Bien que la crise ait une dimension mondiale, entravant les flux de commerce international qui constituent une large part de ses débouchés, l'activité industrielle a probablement moins été gênée par les impératifs de distanciation sociale. L'indice de la confiance reflète ainsi la perte de chiffre

d'affaires globalement moins prononcée (cf. *supra*), même si les situations varient entre industries. Malgré tout, les prévisions de la demande ne se sont pas redressées en mai, en particulier à l'export, et le sentiment des chefs d'entreprises ne s'est guère amélioré.

Dans le secteur de la construction, le recul de l'activité a été plus prononcé, en raison de la mise à l'arrêt de nombreux chantiers en mars et en avril, et le regain de confiance reste encore aujourd'hui très limité. Pour-

tant, selon les enquêtes hebdomadaires de l'ERMG, le secteur envisageait un « degré de retour à la normale » plus élevé que la moyenne de l'économie et il a effectivement vu ses pertes de chiffre d'affaires réduites de -40 % à -20 % de la normale au début du mois de juin. La bonne nouvelle dans les enquêtes d'opinions menées auprès des entrepreneurs du bâtiment vient en fait de leurs intentions d'embauche qui ont repassé rapidement leur moyenne de long terme le mois dernier.

C'est indéniablement dans le secteur tertiaire que la détérioration du climat des affaires a été la plus forte, tant dans le commerce que dans les services aux entreprises.

Le rebond encore très partiel enregistré au mois de mai tend néanmoins à confirmer que le pire est passé et qu'un redressement s'amorce. Néanmoins, les niveaux d'activité attendus restent très faibles et les embauches ne sont pas à l'ordre du jour.

L'ampleur du choc subi en Wallonie a inévitablement bouleversé le marché du travail régional, comme on peut aussi le mesurer au travers de différents indicateurs statistiques récents. Les effets économiques et sanitaires de la pandémie et des interventions non pharmaceutiques sont d'ailleurs étroitement liés à la sphère du travail, comme le soulignent plusieurs auteurs (cf. encadré 1 Pandémie et travail).

### Encadré 1 : Pandémie et travail

Les effets économiques et sanitaires de la pandémie et des interventions non pharmaceutiques sont étroitement liés à la sphère du travail.

Le lieu de travail s'est en effet révélé être un des principaux lieux de contamination. Almagro & Orane-Hutchinson (2020) étudient les déterminants de la contamination à New York. Leurs statistiques descriptives révèlent d'importantes disparités entre quartiers de résidence et selon l'origine ethnique, le genre et le niveau de revenus. Cependant, l'essentiel de ces différences s'explique par la profession. En d'autres termes, les foyers de contamination ne semblent pas s'enraciner dans les lieux de résidence mais bien dans les lieux de travail. Les inégalités raciales et de revenus face au virus sont donc majoritairement attribuables aux professions exercées majoritairement par les différents groupes de population. Les inégalités dans l'exposition des travailleurs au virus sont aussi documentées par Lewandowski (2020). Sur la base de données internationales, cet auteur tente de mesurer la contribution du travail au développement de l'épidémie. Pour ce faire, il rassemble des informations sur les contacts physiques potentiels tant dans la sphère pri-

vée que professionnelle. Concernant la sphère privée, il utilise la matrice des contacts sociaux qui donne des indications sur la fréquence et l'intensité des contacts usuels par pays. Pour le travail, il exploite une classification des professions en fonction de l'intensité et de la fréquence des contacts physiques. La distribution des professions par pays lui permet ensuite de reconstituer les contacts sociaux relatifs à la sphère professionnelle. Ces données sont combinées avec des informations relatives aux mesures publiques de confinement telles que les fermetures d'écoles et des lieux de travail de manière à isoler l'effet causal du travail. L'effet se révèle important et les travailleurs en position de faiblesse sur le marché du travail sont plus exposés que la moyenne. Pour l'Allemagne, Fadinger & Schymik (2020) estiment l'impact du télétravail sur le risque de contamination et sur l'*output*. Ils montrent que les régions dans lesquelles la distribution des professions est plus favorable au télétravail ont expérimenté un taux de contamination inférieure et une perte économique moindre.

On le comprend, l'exposition au virus dépend fortement du poste de travail. Et

les disparités entre secteurs d'activité sont importantes (Barrot *et al.*, 2020; Koren & Peto, 2020; Boeri *et al.*, 2020). En d'autres termes, les fonctions « télétravaillables » sont inégalement réparties entre secteurs.

Koren & Peto (2020) mesurent la dépendance des secteurs d'activité aux États-Unis à la proximité physique et aux contacts interpersonnels. Sans surprise, le commerce de détail, l'horeca, les arts et divertissement et l'enseignement en sont le plus dépendants. Barrot *et al.* (2020) produisent un exercice similaire pour la France. En outre, dans leur analyse des effets du confinement sur la valeur ajoutée, ils incorporent la chaîne causale des

réactions intersectorielles. Cela leur permet de mettre en évidence que les secteurs les plus touchés, outre ceux qui le sont de manière directe, se situent le plus en amont des chaînes de production, c'est-à-dire au plus loin de la demande finale. La distanciation physique au travail a donc eu des effets en chaîne, au-delà de l'effet statique sur les secteurs directement touchés, sur les secteurs qui en dépendent de manière indirecte. La distanciation physique a amené à une chute de l'*output* qui doit être quantifiée en prenant en compte tant la propension à travailler à domicile que les interdépendances sectorielles (Barrot *et al.*, 2020; Fadinger & Schymik, 2020).

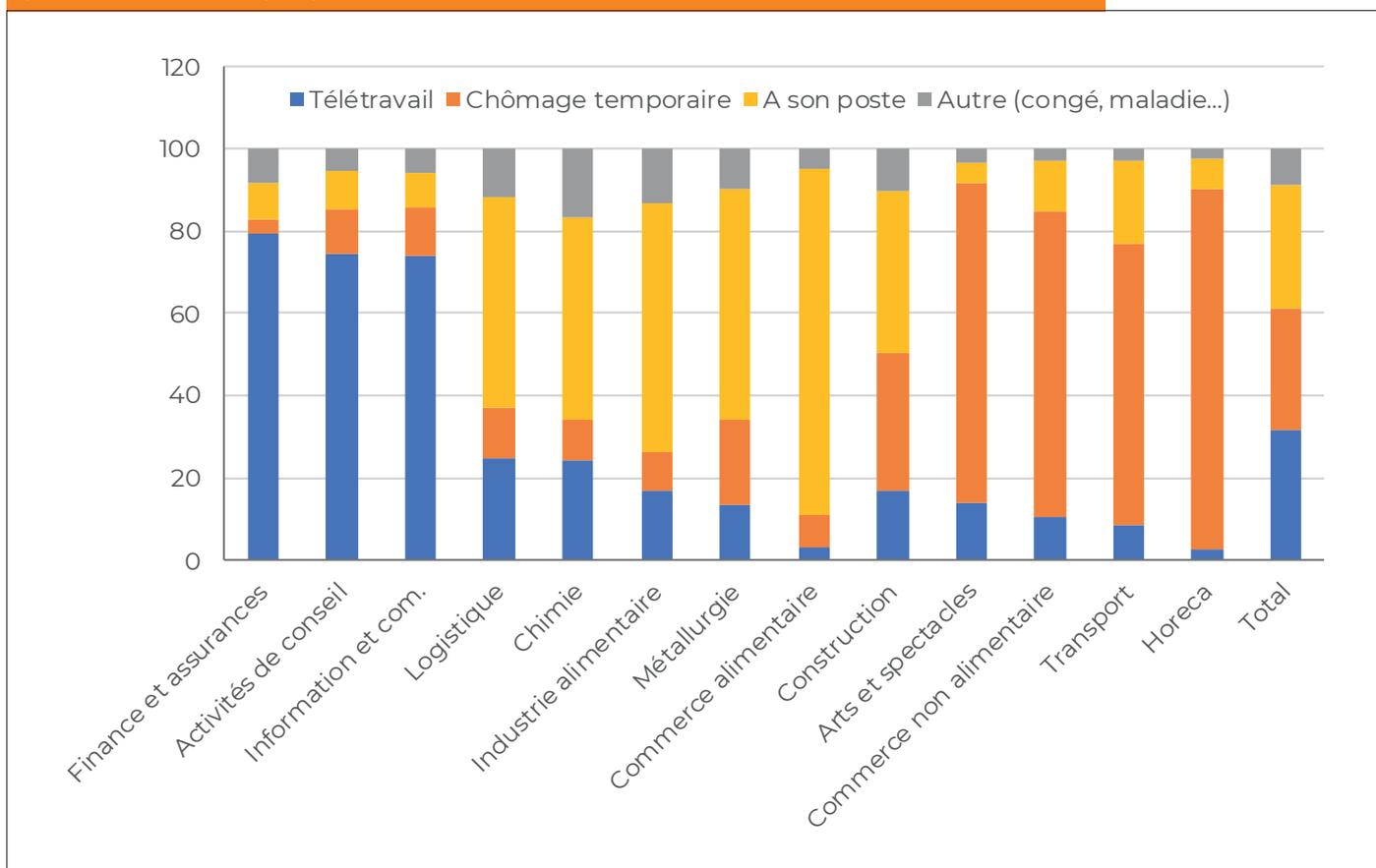
## La capacité d'adaptation remarquable du monde du travail...

Cette crise a mis en évidence la capacité d'adaptation remarquable du monde du travail ainsi qu'un large soutien public aux entreprises et à l'emploi ; ce qui a permis d'éviter une effusion des pertes d'emplois malgré les mesures sanitaires drastiques qui ont entravé gravement l'activité économique.

D'une part, lorsque les conditions le permettaient, la continuité de l'activité économique en période de confinement a en effet pu être assurée en partie par le recours au télétravail, un dispositif qui a été largement encouragé par les pouvoirs publics. Les résultats des enquêtes mensuelles de la BNB menées dans le cadre de l'ERMG tendent à montrer que le recours à ce dispositif a été très répandu dans l'économie belge (cf. graphique 4), en particulier au sein d'un grand nombre de sous-secteurs de la catégorie des services professionnels (services financiers, activités de conseil, information et communication...). En moyenne, au cours des quatre premières semaines de confinement, le recours au télétravail aurait concerné de l'ordre de 30 % de la main

d'œuvre dans le secteur privé en Belgique, ce qui semble s'approcher de la limite maximum théorique de la proportion de postes sujets au télétravail telle que renseignée dans la littérature internationale (cf encadré 2 Estimation de la part potentielle des postes « télétravaillables » dans l'économie). La généralisation à grande échelle de ce mode particulier de prestation du travail a ainsi vraisemblablement permis d'éviter un effondrement plus abrupt encore de l'activité économique en Wallonie que ce qui a pu être constaté. Cependant, certaines fonctions et/ou activités sont par nature beaucoup moins propices à ce type de mode de prestation. Au-delà des secteurs dit « essentiels », où la poursuite des activités était jugée par les autorités comme nécessaire et qui ont continué à fonctionner selon le schéma classique (commerces alimentaires notamment), dans les secteurs qui se prêtaient le moins au télétravail, les mesures de confinement ont imposé l'arrêt quasi-complet de l'activité. C'est en particulier le cas du secteur de l'hébergement et de la restauration ainsi que celui des arts et spectacles, qui ont davantage fait appel aux dispositifs de soutien tels que le chômage temporaire (cf. graphique 4).

Graphique 4 : Estimation de la répartition de l'emploi total dans les principaux secteurs en Belgique entre télétravail, chômage temporaire et prestation normale (% du total de l'emploi)



Source : Enquêtes ERMG (BNB) - Calculs : IWEPS

### Encadré 2 : Estimation de la part potentielle des postes « télétravaillables » dans l'économie

Plusieurs auteurs ont proposé des mesures de la part que les postes télé-travaillables représentent dans l'emploi total (del Rio-Chanona *et al.*, 2020; Dingel & Neiman, 2020; Gottlieb *et al.*, 2020; Saltiel, 2020). Ces mesures ne tentent pas d'approcher la part effective du télétravail, mais plutôt la part potentielle. Elles reposent, en effet, sur des enquêtes relatives aux activités et au contexte des postes de travail (principalement l'enquête américaine O\*NET : *Occupational Information Network*). Une mesure de faisabilité du travail à distance est proposée pour chaque poste. La distribution des postes de travail dans l'économie permet alors

d'aboutir à une estimation du potentiel global, vraisemblablement révélé durant le confinement.

À notre connaissance, aucun exercice comparable n'a été réalisé pour la Wallonie. Des informations sont toutefois disponibles sur la pratique effective du télétravail avant la crise : selon l'Enquête sur les Forces de Travail (EFT, STATBEL), environ 14,8 % des salariés wallons ont travaillé à domicile au moins occasionnellement en 2019. Sur le potentiel de croissance du télétravail, une étude récente du SPF Mobilité et Transports estime, sur la base d'une enquête auprès de 2 000 travail-

leurs, que le télétravail pourrait concerner jusqu'à 42 % des travailleurs belges, moyennant de légers aménagements et l'accord de l'employeur (Polling, 2018). Ce chiffre est supérieur à ce qu'obtiennent Dingel & Neiman (2020) pour les États-Unis sur la base de la méthodologie

décrite ci-dessus. Ils estiment, en effet, que le travail à domicile est faisable pour environ 34 % des emplois aux États-Unis. Ces emplois représentent environ 44 % de la masse salariale, ce qui indique que les fonctions télétravaillables sont en moyenne mieux rémunérées.

## ...et le large soutien des pouvoirs publics...

D'autre part, en effet, comme ailleurs en Europe, la Belgique a mis en place de nombreuses mesures de soutien à l'activité et à l'emploi, qui ont permis au volume de travail (le nombre d'heure ouvrées) de s'ajuster face au recul de l'activité subi par les entreprises pendant la période de confinement, tout en évitant un effondrement des postes de travail.

Il s'agit principalement du dispositif de chômage temporaire, dont la procédure a été simplifiée et les conditions financières améliorées pour les travailleurs. Ce type de dispositif, typique de nos systèmes de protection sociale européens (ce système n'ayant pas d'équivalent aux États-Unis par contre), permet à l'employeur d'être déchargé du coût du travail lié à ses effectifs mis à l'arrêt temporaire en temps de crise, tout en limitant la baisse de revenus des travailleurs concernés au travers de l'octroi d'une allocation de chômage. Ce mécanisme avait déjà démontré son efficacité durant la crise de 2008-2009, encourageant une forte rétention de l'emploi de la part des entreprises belges (et wallonnes). Au cours de la période de confinement strict, le recours des entreprises à ce dispositif a été très massif, comme l'illustrent notamment les résultats des enquêtes hebdomadaires citées précédemment. Sur la base des données d'avril de l'Onem, on observe que le nombre de personnes différentes concernées par au moins un jour de chômage temporaire a atteint environ 21 % de l'emploi en Wallonie (soit le même ordre de gran-

deur qu'en mars). Cette proportion de recours au chômage temporaire s'est avérée plus élevée encore en Flandre (24-25 %), à la fois dans le commerce, l'industrie et les services aux entreprises. Le recours au chômage temporaire a en revanche été plus prononcé dans la construction en Wallonie. En outre, durant cette crise, une mesure équivalente (dénommée droit passerelle) a été largement mise à disposition des indépendants connaissant une réduction sensible de leur activité en raison des mesures sanitaires<sup>7</sup>.

De manière générale, on peut considérer que les différentes mesures prises aux niveaux fédéral et régional visant à assurer la liquidité nécessaire aux entreprises et aux indépendants<sup>8</sup> ont également permis d'atténuer la nécessité d'ajuster trop rapidement à la baisse le niveau de l'emploi durant la phase la plus aigüe de la crise.

## ...ont permis d'éviter jusqu'à présent une véritable catastrophe sur le marché du travail

En sus de la réduction des heures supplémentaires et de la baisse probable de la productivité horaire moyenne dans les entreprises, développements à propos desquels nous ne disposons pas d'information statistique, les mesures publiques de soutien ont ainsi permis jusqu'à présent aux entreprises et indépendants de faire face à la suspension (ou la réduction sensible) de leurs activités, sans impact majeur sur le niveau de l'emploi. Le recul abrupt du volume de travail (nombre d'heures) ne s'est ainsi pas traduit

<sup>7</sup> Notons encore qu'un régime de congé parental spécialement dédié à la crise sanitaire a été mis en place, à disposition des employés et des indépendants désirant réduire leur temps de travail (à hauteur de 1/5 temps ou 1/2 temps) et qui présente des conditions plus favorables que le régime classique. Ce dispositif est valable jusqu'au 31 août 2020.

<sup>8</sup> On peut citer, entre autres, les reports de paiement et les réductions de cotisations sociales au niveau fédéral, ainsi que les aides régionales wallonnes sous forme de gel de certaines taxes et d'une indemnité forfaitaire de 5 000 euros pour les entreprises qui ont été obligées de fermer leurs portes temporairement en raison des mesures sanitaires (ou de 2 500 euros pour les entreprises dont les activités ont été fortement contraintes par les mesures).

jusqu'à présent par une baisse équivalente du nombre de personnes.

Cependant, étant donné l'ampleur du repli de l'activité économique, les employeurs ont malgré tout été contraints de supprimer certains postes de travail devenus excédentaires. Ainsi, le nombre d'heures prestées par les intérimaires a chuté en avril de manière vertigineuse (-42 % en termes cumulés en avril par rapport au niveau de février), tandis qu'une grande partie des contrats à durée déterminée arrivant à échéance en temps de confinement n'ont sans doute pas été renouvelés. Ces évolutions semblent confirmées par les statistiques relatives au chômage pour le mois d'avril, qui attestent d'une hausse particulièrement marquée de la tranche d'âge des 25-39 ans qui concentre traditionnellement la plus grande part des contrats de travail plus précaires (intérim et CDD). Lors de cet épisode de crise sanitaire, les salariés les plus fragiles auraient dès lors été exposés de manière plus immédiate, ce qui est traditionnellement le cas dans les récessions économiques classiques (cf. annexe 4). Les indépendants et leur personnel paraissent également très fragilisés, mais leur situation pourrait s'être dégradée dans un second temps. Notons également que la création de nouveaux emplois a été fortement ralentie depuis le début de l'épidémie, comme en témoigne notamment la baisse marquée des opportunités d'emploi reçues par le Forem, limitant fortement les flux de sortie du chômage, particulièrement des jeunes.

Au cours du premier trimestre de 2020, les comptes nationaux indiquent un recul de l'emploi de l'ordre de 8 000 personnes par rapport au trimestre précédent. D'après nos estimations, l'emploi en Wallonie aurait connu un repli de l'ordre de 2 000 personnes au cours de cette même période.

En ce qui concerne le deuxième trimestre, le baromètre du travail de l'ONSS basé, lui, sur les registres du personnel indique une détérioration plus franche au mois d'avril, bien que toujours limitée en proportion du choc économique. Au cours de ce mois d'avril, nous estimons, sur la base de cette

statistique, que l'emploi salarié en Wallonie se situait à un niveau en retrait de l'ordre de 20 000 personnes par rapport à la normale (contre -73 000 personnes pour toute la Belgique). Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés s'est, du reste, accru nettement en avril d'environ +14 000 unités alors que sa hausse était encore contenue en mars (+1 800). Cette évolution du chômage est moins importante que la baisse de l'emploi, ce qui traduit un taux d'activité en recul en Wallonie, que l'on peut vraisemblablement lier en partie à un découragement (notamment des jeunes) face à l'entrée sur le marché du travail.

A la faveur du relèvement progressif de l'activité économique lié au déconfinement, on assisterait à une stabilisation temporaire de l'emploi durant le reste du deuxième trimestre, ce que semble appuyer la stagnation des chiffres du chômage du mois de mai. Durant la phase initiale du déconfinement, les besoins en main d'œuvre seraient bien sûr d'abord satisfaits par la remise au travail des personnes sous protection temporaire qui sont restées en emploi. Néanmoins, les employeurs devraient aussi recourir à nouveau en partie aux formes d'emplois les plus flexibles, notamment les intérimaires. Le solde des entrées - qui aurait repris quelque peu - et des sorties - encore faibles dans un environnement avec des mesures de protection de l'emploi - devrait ainsi redevenir positif durant la période de mai et juin, si bien que l'emploi sur l'ensemble du deuxième trimestre pourrait enregistrer une contraction de l'ordre de -14 000 salariés en Wallonie (et -49 000 salariés pour la Belgique).

### **Un scénario de reprise graduelle et incomplète alimenté par une demande affaiblie**

Les signes d'une remontée incomplète du niveau de l'activité économique à court terme se multiplient, notamment dans les enquêtes mensuelles et hebdomadaires (cf. *supra*). Ainsi, au début du mois de juin, la BNB notait que « six entreprises sur dix s'at-

tendent à une diminution de leur emploi d'ici la fin de l'année et sept entreprises sur huit ne pensent pas atteindre le niveau du chiffre d'affaires d'avant crise au troisième trimestre ».

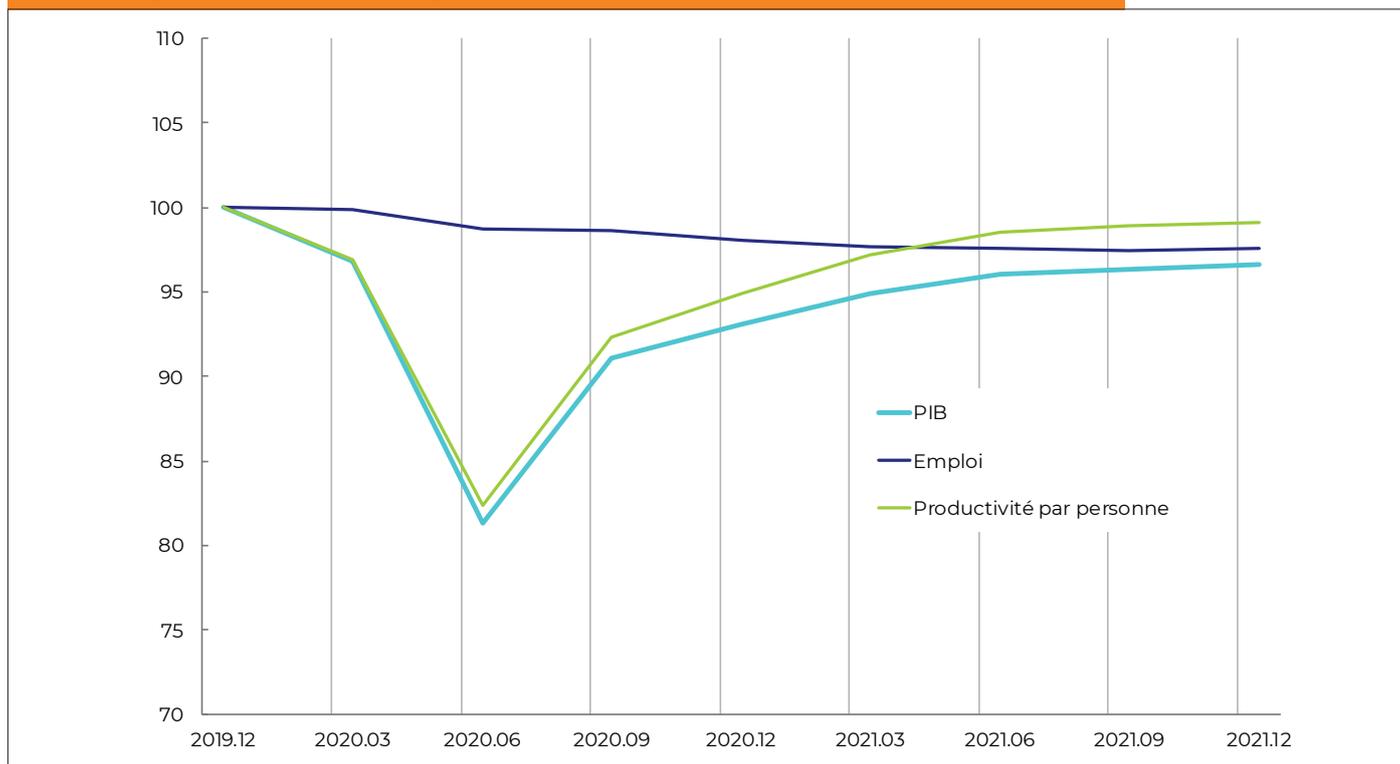
Ce volume attendu plus faible réduira inévitablement les besoins de main d'œuvre dans les trimestres à venir et la situation financière des employeurs s'est déjà fortement détériorée. Cette situation devrait réclamer une remontée de la productivité et conduire à un ralentissement des embauches, sans compter les pertes d'emplois liées aux cessations d'activité et aux restructurations. Dans certains secteurs en effet, les pertes d'emplois pourraient se manifester plus vite. Dans le commerce non alimentaire par exemple, l'absence de recettes - malgré une compensation en termes de revenus pour les indépendants - et le maintien de coûts fixes - même avec des échéances reportées - a mis à mal la situation financière de petites structures, qui doivent en même temps se réapprovisionner en phase de déconfinement, ce qui pourrait donner lieu à des licenciements ou à l'absence d'engagements, malgré des besoins en main d'œuvre qui, paradoxalement, augmentent pourtant à très court terme.

Globalement, la prolongation de la plupart des mesures de crise jusqu'au 31 août de cette année (voire au 31 décembre pour certains secteurs spécifiques) constitue un facteur positif pour l'emploi à court terme, limitant le besoin des entreprises de se séparer du personnel excédentaire. Néanmoins, à mesure que les politiques publiques de soutien atteignent leur limite et que les problèmes de rentabilité se révèlent, les pertes d'emplois en Wallonie sont à prévoir dès la fin du troisième tri-

mestre, au cours du quatrième trimestre et en première partie de l'année 2021. Ces difficultés financières et sur le marché du travail devraient, à leur tour, peser sur la progression des différentes composantes de la demande adressée au tissu productif régional. Au regard du recul général de l'activité, les pertes d'emplois resteraient cependant plus restreintes. Outre les mesures de soutien mises en place pour les limiter, un phénomène de rétention d'emploi, qui avait également été observé lors de la Grande récession, pourrait se produire, au prix d'une durée du travail plus faible (ce que permettent notamment les mesures de chômage temporaire), mais aussi d'une productivité horaire plus faible. Comme en 2009, les entreprises préféreraient en effet conserver leurs effectifs, dans un contexte de difficultés de recrutement pour certaines compétences observé dans la période précédent la crise et de régulations du marché du travail relativement strictes. Notons que cette volonté de rétention de la main d'œuvre, au prix d'un abaissement des marges bénéficiaires, dépendra de manière cruciale des anticipations des entreprises quant à la vigueur et la vitesse de récupération de la demande. Elle pourrait dès lors être très hétérogène parmi les différents secteurs de l'économie.

En résumé, le scénario retenu pour la Wallonie pourrait prendre la forme présentée au graphique 5 en 2020 et en 2021. En raison du caractère graduel de la reprise, le volume d'activité ne rejoindrait pas en fin d'année prochaine son niveau de la fin de 2019. La productivité moyenne encaisserait une bonne part du choc d'activité et se rétablirait pratiquement, mais pas complètement, à cet horizon. Dès lors, les pertes d'emplois devraient se manifester progressivement au cours de ces deux années.

Graphique 5: Evolution attendue du PIB, de l'emploi et de la productivité en Wallonie (indices 2019Q4 = 1.00)



Source: IWEPS

Le PIB wallon se contracterait selon un rythme de -8,6 % en 2020 pour ne se redresser en 2021 qu'à un taux de +6,0 %. Cette évolution s'accompagnerait, en moyenne annuelle, d'une baisse de l'emploi de l'ordre de -0,6 % (soit -7 000 emplois) cette année et de -1,3 % en 2021 (-17 000 emplois). En 2020, ce recul de l'activité wallonne pourrait se révéler légèrement plus réduit qu'à l'échelle nationale (-9,0 %), en raison notamment d'un point de départ plus favorable en début d'année et par l'évolution d'abord moins négative de la consommation privée et des exportations. En revanche, en 2021, la plus grande vulnérabilité des acteurs économiques wallons, liée notamment à la taille des entreprises, à leurs plus grandes difficultés de liquidité et de solvabilité, ainsi qu'à la capacité financière plus réduite des ménages, devrait peser davantage sur l'emploi et sur la reprise de la demande. Les prévisions pour la Belgique dans son ensemble seraient dès lors plus élevées :

+7,5 % pour la croissance économique avec un recul de -1,0 % de l'emploi.

Ce scénario, qui reste soumis à une forte incertitude, postule qu'il n'y a pas de recrudescence importante du coronavirus, ne nécessitant dès lors plus de mesures généralisées de confinement. Nous faisons l'hypothèse d'un retour progressif de la confiance des personnes dans les interactions sociales, qui conduirait à une normalisation de l'organisation du travail et à une augmentation des dépenses intérieures, ainsi que d'une amélioration de l'environnement économique international.

Du point de vue de la demande, nous pensons que les consommateurs pourraient encore adopter un mode de vie précautionneux pendant quelques temps. Malgré la résistance relative des revenus (cf. *infra*), la hausse du taux d'épargne - en partie forcée et volontaire - limiterait la consommation en 2020. Quant à la reprise en 2021, elle

serait modérée par la prudence en raison des inquiétudes liées aux développements du marché du travail. Avec une croissance atteignant le même rythme que le PIB dans son ensemble, c'est toutefois la consommation qui apporterait la contribution la plus élevée à la reprise de l'activité en 2021 (3 points de croissance).

À l'inverse, les investissements devraient accuser un fort repli en première partie de 2020 et, compte tenu de l'incertitude qui demeure actuellement, leur reprise n'interviendrait pas rapidement. De plus, avec des

perspectives de demande affaiblies et la nécessité de retrouver un équilibre financier, la relance des investissements privés devrait être encore contenue l'année prochaine.

La consommation publique serait le seul élément contribuant positivement à la croissance en 2020, notamment en raison de l'achat de matériel pour lutter contre la pandémie de Covid-19. Comme il s'agit de dépenses non récurrentes, l'année 2021 devrait être marquée par une croissance nulle avant un retour à la normale l'année suivante.

Tableau 2 : Affectation du PIB : prévisions du taux de croissance annuel en volume

	2020			2021		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	9,9	-11,4	-10,3	8,6	7,0	6,0
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	2,4	3,0	3,0	1,1	0,1	0,1
Formation brute de capital fixe	-12,6	-12,3	-11,3	8,1	6,1	6,2
des entreprises, indépendants et ISBL	-	-14,6	-15,0	-	4,0	3,7
des ménages	-	-8,6	-7,0	-	6,7	6,0
des administrations publiques	-	-4,5	-1,0	-	16,7	16,7
Variation des stocks <sup>1</sup>	-	-1,7	-1,9	-	1,9	1,0
Exportations nettes de biens et services <sup>1</sup>	-1,3	0,8	-0,3	0,1	0,7	0,9
Exportations	-	-10,8	-8,4	-	7,4	5,3
Importations	-	-11,9	-9,3	-	6,6	3,8
Produit intérieur brut aux prix du marché <sup>2</sup>	<b>-9,1</b>	<b>-9,0</b>	<b>-8,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>6,0</b>
Emploi	<b>-2,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>

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

(2) Variation annuelle corrigée pour les jours ouvrables.

Sources : OCDE (juin 2020) pour la Zone euro. Données ICN et estimations IWEPS pour la Belgique et la Wallonie

Note : Prévisions arrêtées le 18 juin 2020.

La reprise du commerce extérieur devrait, quant à elle, se manifester par une croissance des exportations qui reprendrait à un rythme proche de l'activité et dépasserait la croissance des importations, grevée

par le manque d'allant de la demande d'investissement. La demande extérieure nette apporterait dès lors une contribution de l'ordre de 0,9 point de croissance au PIB de la Wallonie en 2021.

### Après avoir bien résisté jusqu'au début de cette année, les exportations wallonnes devraient s'effondrer au deuxième trimestre

Les exportations wallonnes ont connu une évolution relativement favorable en 2019, en dépit du contexte international devenu de moins en moins porteur en cours d'année. La composition spécifique des exportations de marchandises de la région s'est en effet avérée bénéfique, celles-ci profitant notamment d'une performance très favorable du commerce de produits pharmaceutiques. De manière générale, la spécialisation relativement faible de l'industrie domestique dans les activités de production liées aux biens durables (notamment l'industrie automobile), les plus affectées par la langueur du commerce international, a joué en faveur du commerce extérieur wallon. La région a par contre bénéficié, dans une certaine mesure, de la relative vigueur de la demande des ménages européens, permettant aux exportations wallonnes de biens alimentaires, ainsi qu'aux matériaux divers à destination du secteur de la construction, de progresser à un bon rythme en 2019.

En moyenne, sur la période de janvier à mars 2020, les exportations wallonnes de marchandises ont ralenti leur progression, la croissance en volume s'établissant à un niveau de l'ordre de 2 % sur un an, après avoir affiché des taux de croissance au-delà de 10 % dans le courant de l'année dernière (cf. graphique 6). Cette évolution plus lente demeure néanmoins relativement plus favorable que la moyenne belge, dont la croissance est négative sur la même période (-2 %). Si l'on considère le mois de mars pris isolément, la croissance des exportations wallonnes demeure supérieure à 5 % sur un an, soit une progression remarquable dans le contexte d'émergence de la pandémie qui a affecté la plupart des économies au niveau international.

Cependant, la croissance des exportations wallonnes de biens a été principalement soutenue par la vive progression des exportations de produits pharmaceutiques qui ont enregistré une croissance moyenne de plus de 30 % sur un an au cours de ce premier trimestre (en valeur)<sup>9</sup>. De plus, depuis la fin de l'année 2019, une croissance très solide des exportations wallonnes de matériel de transport a été constatée, ce qui est en grande partie lié à l'augmentation des exportations d'une firme active dans la production de boîtes de vitesses à destination de certains grands marchés européens (principalement la France, l'Espagne et l'Allemagne)<sup>10</sup>. Notons en outre que dans le même temps, une vive croissance des importations wallonnes de ces deux catégories de produits (pharmaceutiques et matériel de transport) a également été enregistrée, limitant probablement l'impact économique réel pour la région (en termes d'emploi notamment) de ces bonnes performances à l'exportation.

Au-delà de ces évolutions atypiques, la plupart des autres types de produits ont vu leurs exportations évoluer moins favorablement au cours de ce premier trimestre. Ainsi, parmi les catégories ayant affiché de bonnes performances jusqu'en fin 2019, les matériaux de construction divers s'affichent à présent en contraction de -17 % sur un an, tandis que les produits issus de l'industrie alimentaire ont stagné. En outre, les catégories de produits qui avaient déjà souffert en 2019 de la faiblesse du commerce international, telles que les produits métalliques ou les matières plastiques et en caoutchouc, enregistrent un repli marqué sur un an de leurs exportations au cours de ce premier trimestre (de respectivement -10 % et -15 %).

Ces données détaillées du commerce extérieur relatives au premier trimestre ne permettent pas encore d'estimer pleinement l'impact de la crise sanitaire, qui a pris l'am-

<sup>9</sup> Au cours du seul mois de mars 2020, la valeur des exportations de produits pharmaceutiques représente plus de 2 milliards d'euro au niveau wallon, ce qui constitue une augmentation de près de 800 millions d'euros sur un an.

<sup>10</sup> Au cours du premier trimestre de cette année, la progression totale des exportations de la catégorie du matériel de transport dépasse 250 millions d'euros par rapport à la même période un an plus tôt, ce qui contribue à la croissance totale des exportations wallonnes de marchandises pour plus de 2 points (en valeur).

pleur que l'on connaît en Europe dans le courant du mois de mars. Les informations statistiques régionales relatives au mois d'avril sont à ce stade plus parcellaires.

Au niveau des statistiques, la BNB propose une estimation rapide de la valeur totale (sans détails) des exportations et des importations wallonnes de marchandises. Le caractère temporaire de ces estimations rend leur interprétation délicate. Ceci étant dit, elles mettent en lumière un repli des exportations et des importations wallonnes totales de marchandises<sup>11</sup> de l'ordre de -20 % à -25 % (en valeur) sur un an en avril 2020. Notons qu'un tel repli est également observé au niveau belge au cours de ce mois d'avril et correspond à l'ordre de grandeur du recul qui avait été observé durant la Grande crise.

La désagrégation des flux d'exportation par pays et par produits pour le mois d'avril est uniquement disponible pour la Belgique dans son ensemble, ce qui apporte toutefois son lot d'informations<sup>12</sup>. Ainsi, le recul des exportations belges enregistré en avril concerne surtout les marchés européens, soit les principaux partenaires commerciaux de la Wallonie. Les exportations belges à destination de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas ont en effet baissé en moyenne au cours de la période de février à avril 2020 de respectivement -16,3 %, -11,9 % et -12,8 % sur un an. Sur la même période, les exportations belges à destination du Royaume-Uni ont même reculé de près de 20 % sur un an. *A contrario*, les exportations belges de marchandises vers la Chine et les États-Unis ont affiché une belle progression en moyenne au cours de ces trois mois (de respectivement +22 % et +17,4 %), même si, au cours du mois

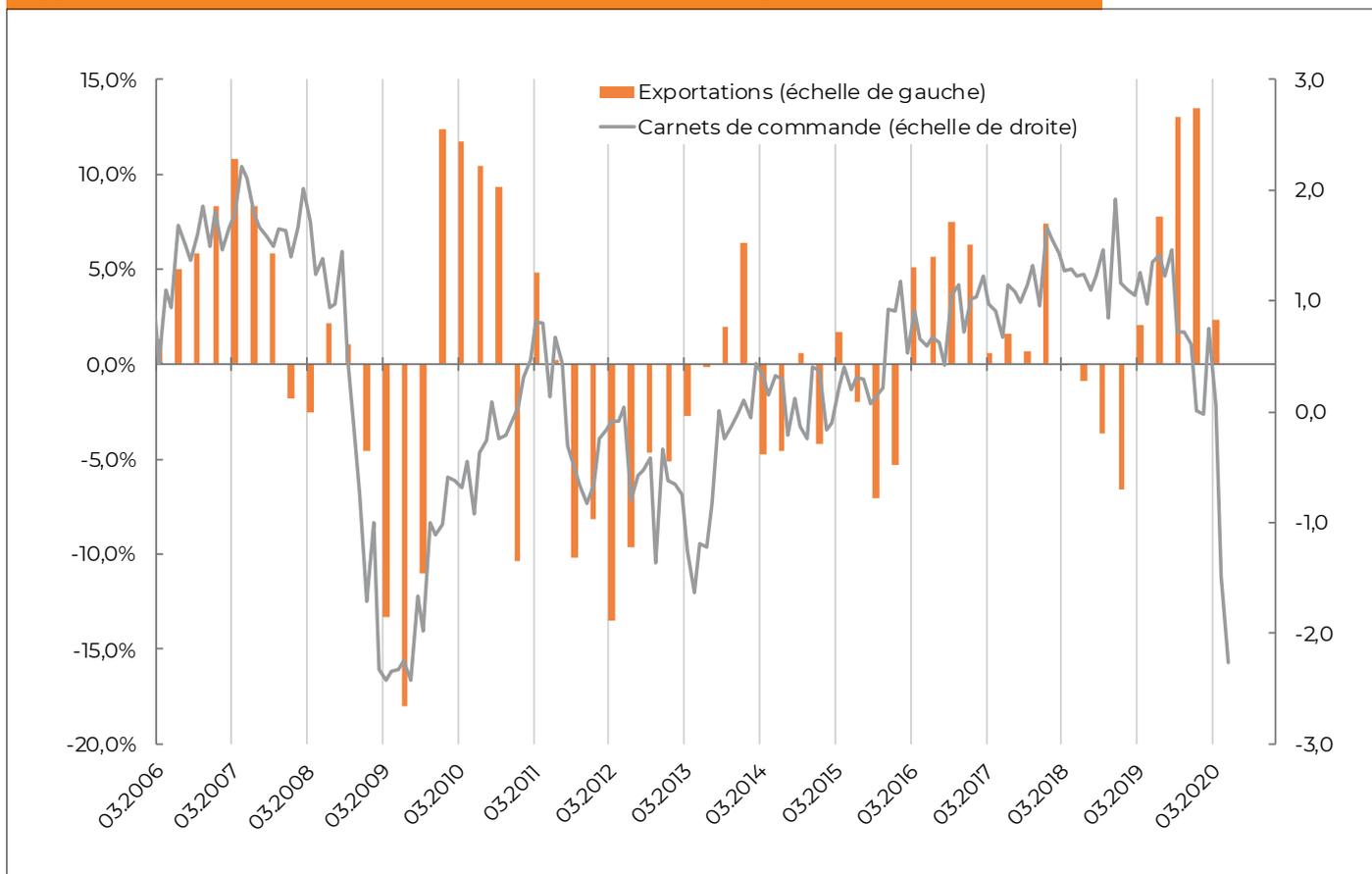
d'avril pris isolément, une chute brutale (-22 %) des exportations est mesurée à destination des États-Unis (la croissance demeurant très vive à destination de la Chine). En termes de produits, il apparaît qu'en moyenne au cours des mois considérés, la progression n'est demeurée positive sur un an que pour les produits alimentaires (+0,7 %) et surtout les produits chimiques (+15,9 %), secteur d'importance pour le commerce extérieur wallon. La Banque constate ainsi que « cette industrie a bien résisté tout au long de la période durant laquelle la Covid-19 a sévi ». Au cours des trois mois considérés (février à avril), le repli des exportations belges est supérieur à -20 % sur un an pour le textile, les métaux, les produits minéraux et le matériel de transport, et de l'ordre de -10 % pour les produits en plastique et caoutchouc.

Par ailleurs, les derniers résultats des enquêtes mensuelles de conjoncture réalisées par la BNB sont également précieux pour se faire une idée de l'ampleur réelle des répercussions de la crise sur les échanges extérieurs de la région au-delà de mars. En effet, alors que les industriels wallons jugeaient que le niveau de leurs carnets de commandes à l'exportation se trouvait toujours à un niveau proche de leur moyenne de long terme au mois de mars, l'indicateur s'est replié de manière très brutale à partir d'avril pour s'enfoncer encore davantage en mai et se rapprocher des records absolus atteints pendant la précédente crise en 2008 (cf. graphique 6). Cette évolution laisse entrevoir une chute spectaculaire des exportations wallonnes de marchandises sur l'ensemble du second trimestre, d'une ampleur vraisemblablement comparable à ce qui a été observé au plus fort de la crise en 2009.

<sup>11</sup> En ce compris donc la catégorie 27 incluant le gaz naturel que nous ôtons habituellement des statistiques pour réaliser l'analyse.

<sup>12</sup> Voir : <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/efp2003.pdf>

Graphique 6 : Évolution des exportations wallonnes de marchandises et appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie



Source : BNB – Calculs : IWEPS

L'ensemble de ces informations tend à indiquer que les exportations wallonnes se sont vraisemblablement repliées sur l'ensemble du premier semestre de cette année, avec une chute probablement très brutale au deuxième trimestre, ce qui est cohérent avec la chute du PIB en Zone euro estimée par l'OCDE (de l'ordre de -15 % sur un trimestre).

### La reprise des exportations wallonnes ne serait que partielle

En supposant qu'il n'y ait pas de deuxième vague significative de l'épidémie, la reprise de la demande extérieure se fera progressivement à mesure de la normalisation des niveaux de production des pays partenaires et de la reconstitution, sans doute lente,

des chaînes d'approvisionnement. L'évolution de la demande internationale sera vraisemblablement inégale l'année prochaine. En effet, d'un côté, les économies avancées, ayant les capacités de mettre en place de larges mesures de soutien à la demande, devraient pouvoir récupérer plus vite leur niveau de production. C'est par exemple le cas aux États-Unis, où les mesures fiscales devraient soutenir en partie les dépenses des ménages, contribuant notamment à relancer le commerce international. D'un autre côté, dans un contexte de prix des matières premières déprimé et de tensions financières à l'échelle internationale, la reprise dans la plupart des économies émergentes devrait être limitée, celles-ci ne disposant bien souvent pas des mêmes capacités de soutien des acteurs publics (la Chine faisant office d'exception à ce constat).

D'après les prévisions de croissance de la demande d'importation de biens et services émanant de nos principaux partenaires commerciaux produites par l'OCDE, les marchés potentiels de la Wallonie devraient se contracter en moyenne de -11 % en 2020 et rebondiraient seulement partiellement à +7,7 % en 2021. Outre l'hypothèse que le rétablissement des chaînes de valeur internationales sera lent, il est supposé également qu'une partie des importations de services non réalisées pendant la phase de confinement, notamment concernant le secteur touristique, ne sera vraisemblablement pas récupérée entièrement dans la phase de sortie de crise.

En 2020, les exportations wallonnes pourraient connaître un repli relativement plus limité que celui de la demande potentielle. D'une part, l'évolution relativement favorable des exportations wallonnes en début d'année génère un acquis de croissance positif pour l'année 2020. D'autre part, la crise sanitaire affecte plus sensiblement la demande d'importations de services, tels que les voyages, le transport et l'horeca, ce qui devrait impacter relativement peu la demande extérieure adressée à l'économie wallonne. Enfin, l'évolution des exportations de produits pharmaceutiques, dont la demande ne répond que très peu à des facteurs d'ordre conjoncturel, pourrait à nou-

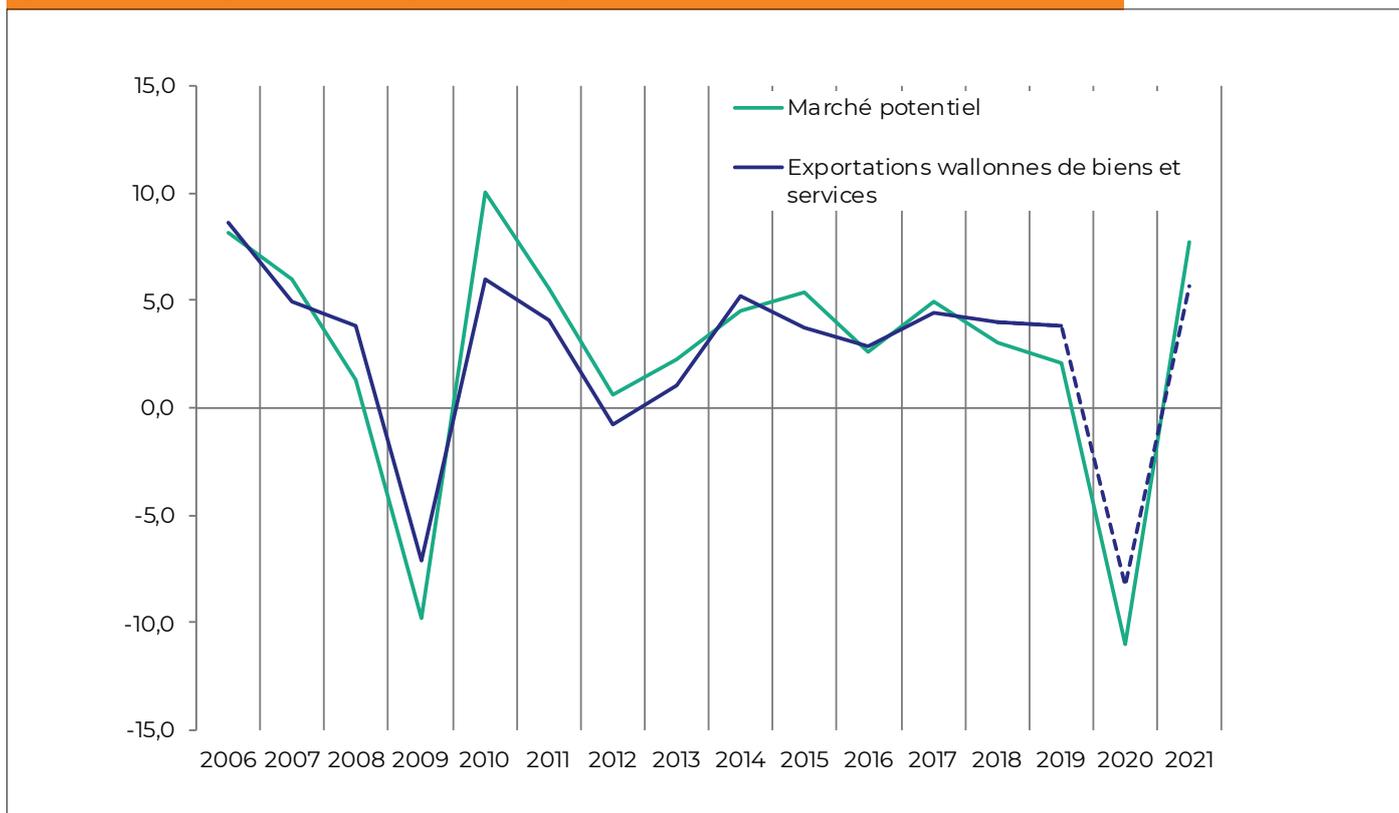
veau favoriser la progression des flux d'exportations de la région dans les trimestres à venir.

À l'inverse, dans le courant de l'année 2021, la croissance des exportations wallonnes plafonnerait à un niveau légèrement plus faible que l'indicateur de demande potentielle, si bien qu'en moyenne sur l'ensemble des deux années, nous considérons que la région devrait maintenir une part de marché relativement constante.

En résumé, les exportations wallonnes se contracteraient sensiblement en 2020, à -8 % en moyenne. En 2021, les exportations wallonnes rebondiraient partiellement, affichant une croissance de l'ordre de +5 %.

Au cours des trimestres à venir, l'évolution des importations wallonnes devrait afficher un profil de croissance assez similaire à celui des exportations, se contractant sensiblement au deuxième trimestre de 2020 avant de rebondir ensuite. Dans la phase de reprise, la progression des importations wallonnes demeurerait néanmoins légèrement en retrait par rapport à celle des exportations, reflétant la reprise très graduelle des investissements productifs. Selon ce scénario, la contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la Wallonie, qui devrait être légèrement négative en 2020 (-0,3 point de pourcentage) se relèvera sensiblement en 2021 (+0,9 point).

Graphique 7: Marché potentiel des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importation des partenaires)



Source : BNB - FMI - Calculs : IWEPS

## Les entreprises

À partir de la mi-mars, l'arrêt forcé de pans entiers de l'appareil productif et l'assèchement soudain de la demande, couplés à une absence totale de visibilité quant à l'évolution de la pandémie, ont paralysé la formation brute de capital fixe des entreprises en Wallonie. Avec la levée échelonnée des mesures de confinement et les divers plans de soutien lancés par les autorités publiques, le monde économique devrait reprendre peu à peu des couleurs d'ici la fin de l'année 2020. Néanmoins, les facteurs qui paralysent aujourd'hui l'investissement ne disparaîtront pas immédiatement à la faveur des premiers signes d'une reprise de l'activité. L'enquête hebdomadaire de l'ERMG en témoigne<sup>13</sup>. Face à la contraction de l'activité, la fragilisation de

leur situation financière et l'incertitude latente, les entreprises postposent massivement leurs plans d'investissement : une entreprise belge sur deux annonce, dans la vague d'enquêtes de début juin, un report de ses dépenses d'investissement. En outre, ce report s'envisage sur une longue période : vers la fin de l'année 2020 et l'année 2021, pour environ deux tiers de ces entreprises souhaitant postposer leur investissement, voire au-delà, pour le tiers restant.

En d'autres termes, si notre scénario envisage une reprise progressive de l'activité économique dès le troisième trimestre, cette reprise sera plus lente pour la formation brute de capital fixe des entreprises

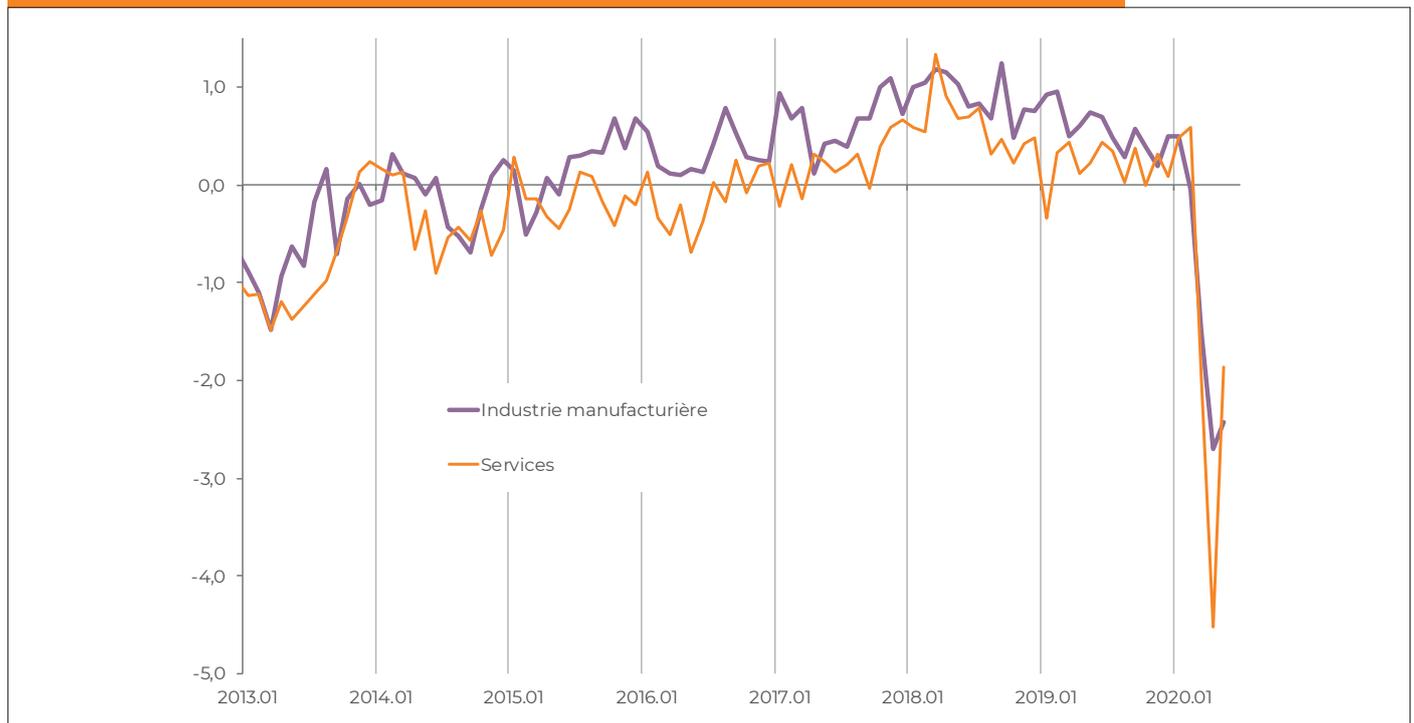
<sup>13</sup> ERMG, Communiqués de presse du 17 avril et du 15 juin 2020.

## Les anticipations de demande et les taux d'utilisation des capacités de production au plus bas

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

prises. Ces anticipations de la demande à court terme, tant dans l'industrie manufacturière que dans le secteur des services, ont littéralement dégringolé en avril (cf. graphique 8). Selon l'enquête du mois de mai, les indices auraient cessé de dévisser, mais les perspectives n'en restent pas moins incertaines et bien en-deçà de leur moyenne de long terme.

Graphique 8 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyenne centrée réduite)

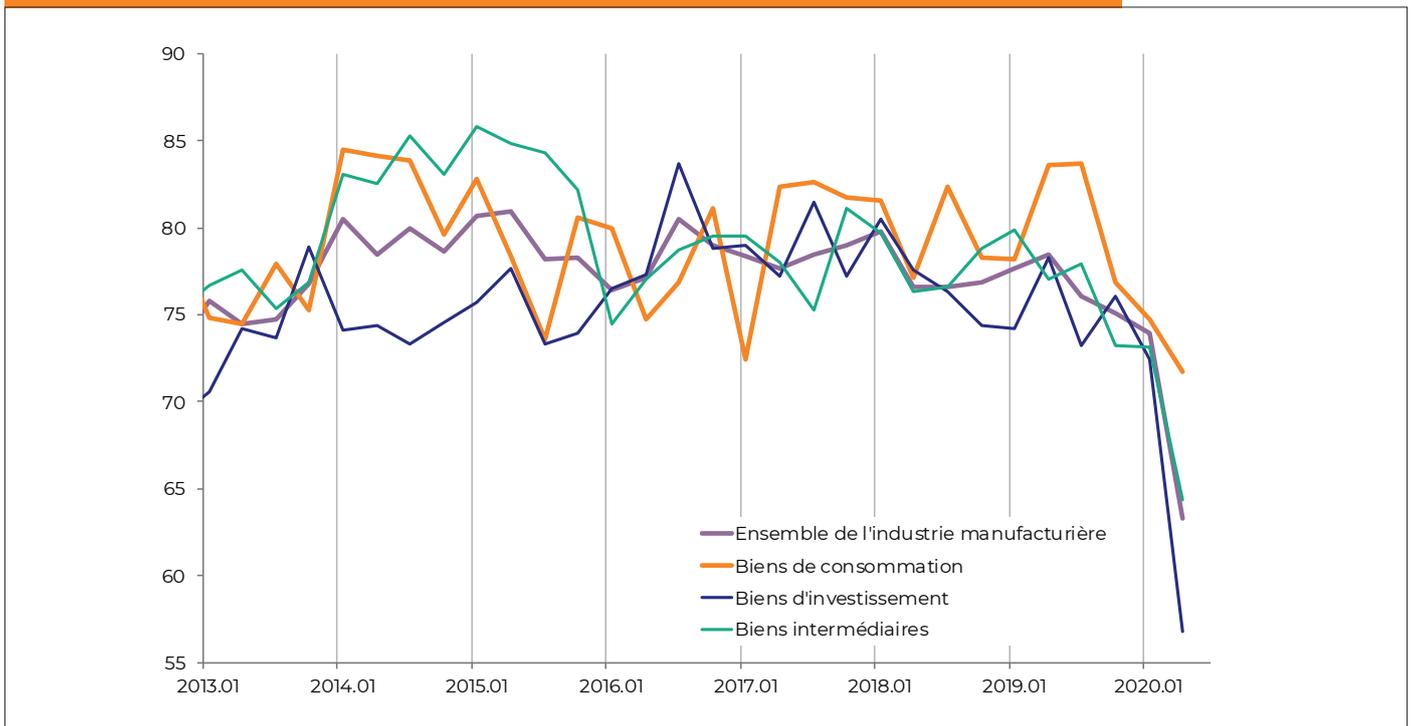


Source : BNB – Calculs : IWEPS

Pour absorber les fluctuations de la demande, une première variable d'ajustement pour les entreprises consiste en l'adaptation du taux d'utilisation des capacités de production. Ainsi, alors que les anticipations de demande se sont brutalement écroulées et que les mesures sanitaires ont contraint le fonctionnement de l'appareil productif, le taux d'utilisation des capacités de production a plongé (cf. graphique 9). Au mois d'avril 2020, le taux global a atteint un

plancher historique de 63,3 % (pour une moyenne de long terme de 77,7 %). Si le recul semble contenu pour la production de biens de consommation (-3,0 points de pourcentage par rapport à janvier 2020), la production de biens intermédiaires et celle de biens d'investissement font face à des blocages plus marqués (respectivement -8,7 points et -15,6 points par rapport à janvier 2020).

Graphique 9 : 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 77,7 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,7 % pour la production de biens d'investissement, à 78,9 % pour la production de biens de consommation et à 78,4 % pour la fabrication de biens intermédiaires.

**Source** : BNB – Calculs : IWEPS

Face à l'ampleur de la crise, la modulation du taux d'utilisation des capacités de production ne peut suffire. Une vague de révision des décisions d'investissement des entreprises, faite d'abandons et de reports, est inévitable. Le taux d'utilisation des capacités de production aujourd'hui au plus bas et les perspectives de demande anémiques ne laissent en effet aucune illusion sur l'évolution future de l'investissement : le recul au second trimestre sera sévère et la reprise s'envisagera à pas comptés sur l'horizon de projection.

## L'incertitude au plus haut

Rappelons aussi que les entreprises opèrent actuellement dans un contexte d'incertitude extraordinaire (cf. encadré 3 Pandémie et attitude face au risque). Les indices internationaux en la matière font état d'une situation inédite dans l'histoire récente<sup>14</sup>. Toute recrudescence de l'incerti-

tude est dommageable aux dépenses d'investissement. Ces dernières engagent et immobilisent des ressources, et impliquent donc des coûts d'adaptation et d'opportunité élevés. Dès lors, si les entreprises manquent de visibilité en ce qui concerne la demande et l'activité économique futures, comme c'est le cas actuellement, bon nombre d'entre elles tendent à adopter une position attentiste. Cet attentisme est évidemment un frein à la reprise de l'investissement. Il affaiblit d'autant la demande globale et constitue, de ce fait, un risque pour le scénario de relance de l'économie. En d'autres termes, la rapidité et la vigueur de la reprise dépendent fortement du niveau de confiance des acteurs économiques. Sur ce point, la réactivité et l'ampleur des trains de mesures pris par les autorités publiques devraient aider à restaurer la confiance des acteurs économiques et contribuer de la sorte à pallier ce risque de léthargie.

<sup>14</sup> European Commission (may 2020), European Economic Forecast – Spring 2020, pp.16-17.

## Des entreprises financièrement exsangues

Le recours aux fonds propres est la première source de financement des investissements. La pandémie de coronavirus et les mesures de confinement laissent actuellement bon nombre d'entreprises financièrement exsangues ; les aides publiques d'urgence ne pouvant que partiellement compenser les pertes occasionnées. Selon les chiffres de l'enquête de l'ERMG<sup>15</sup>, à l'échelle belge, 23 % des entreprises anticipent des problèmes de liquidité à un horizon de trois mois. Des craintes quant à la solvabilité apparaissent également : 6 % des entreprises interrogées considèrent une faillite comme probable ou très probable. Par rapport aux problèmes de liquidité et au risque de faillite, l'enquête renvoie des situations sectorielles hétérogènes : le secteur de l'horeca et celui des arts, spectacles et services récréatifs apparaissent particulièrement vulnérables. L'enquête indique également une corrélation avec la taille des entreprises : les entreprises plus petites seraient davantage confrontées à des problèmes de liquidité et afficheraient un plus haut risque de faillite. En outre, nos propres investigations, sur la base des informations parcellaires disponibles à l'échelon régional, suggèrent que les difficultés en termes de liquidité et de solvabilité pourraient être plus aigües en Wallonie : à classe de taille identique, les entreprises wallonnes se trouveraient dans des situations financières plus précaires.

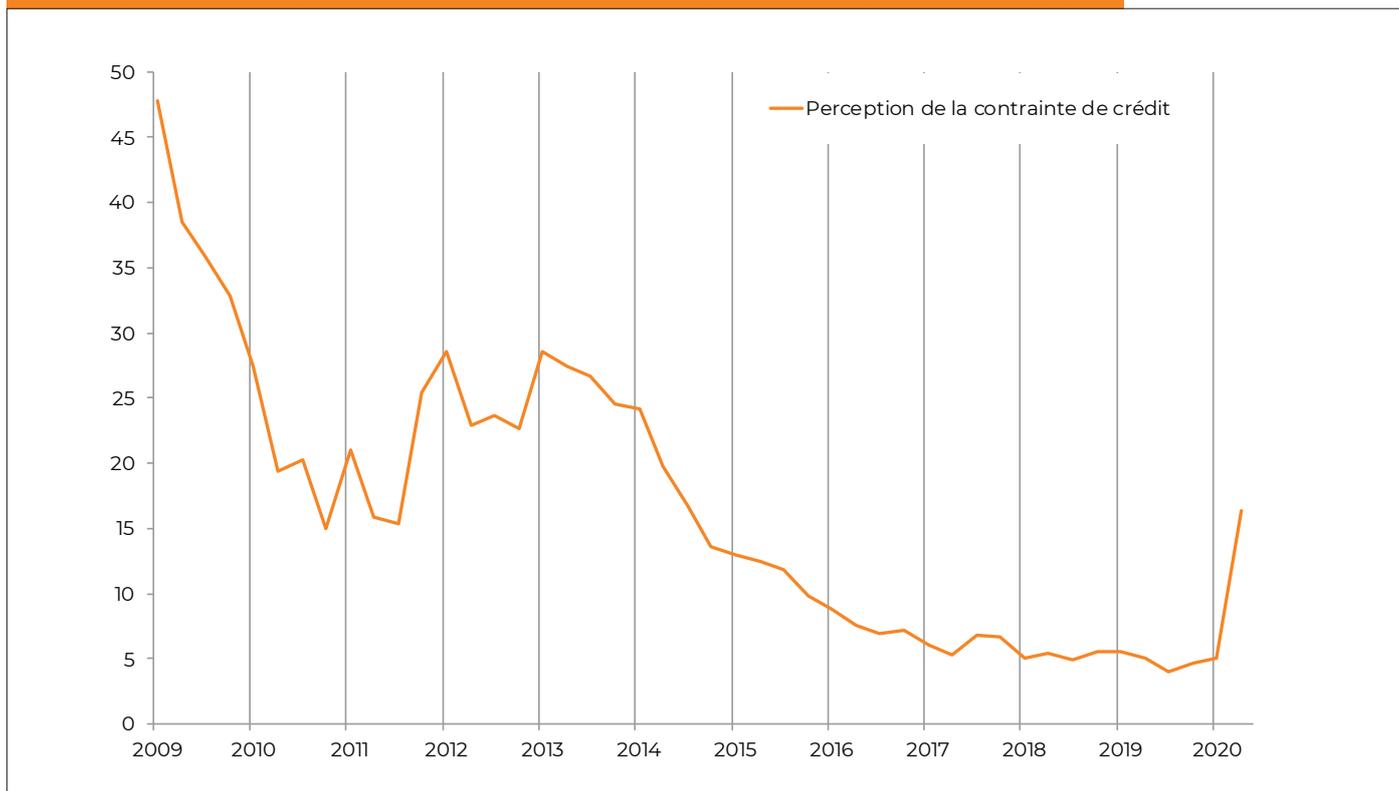
Face à une telle situation, la majorité des entreprises vont probablement prendre le

temps de restaurer leur équilibre financier et de renouer avec une certaine rentabilité, avant de relancer significativement leurs dépenses d'investissement.

Une structure financière saine est aussi importante pour permettre aux entreprises d'accéder à une seconde source de financement des dépenses d'investissement : le crédit bancaire. En la matière, les résultats de l'enquête trimestrielle sur l'appréciation des conditions de crédit par les entreprises, menée en avril 2020 par la Banque nationale de Belgique (BNB), indiquent que les entreprises, fragilisées par la crise, perçoivent les conditions d'accès au crédit bancaire comme étant plus restrictives (cf. graphique 10). Le pourcentage d'entreprises qui jugent les conditions de crédit contraignantes a en effet grimpé à 16,3 % en avril 2020 (contre 5,0 % en janvier 2020). Ce pourcentage reste cependant largement inférieur à celui observé au moment de la crise financière de 2008 - 2009 (47,8 %, taux record en janvier 2009). Rappelons ici que la Banque centrale européenne (BCE), avec un arsenal de mesures conventionnelles et non conventionnelles, s'emploie à ce que les crises sanitaire et économique actuelles ne se conjuguent avec une crise financière. Ce durcissement des conditions de crédit n'a probablement qu'une incidence limitée sur les décisions d'investissement. Ce sont aujourd'hui des facteurs conjoncturels, liés à la contraction de la demande et à la perte de confiance, plutôt que des facteurs financiers, qui grippent la dynamique d'investissement et ralentissent fortement, par la même occasion, la demande de prêts.

<sup>15</sup> ERMG, Communiqué de presse du 15 juin 2020.

Graphique 10 : Perception de la contrainte de crédit par les entreprises en Belgique



**Note :** l'indicateur de perception de la contrainte de crédit indique le pourcentage d'entreprises qui perçoivent les conditions de crédit actuelles comme contraignantes. 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

## Une chute de l'investissement en 2020, sans rebond immédiat

La formation brute de capital fixe est influencée par les fluctuations conjoncturelles de l'activité et, par son caractère procyclique, tantôt elle les renforce à la hausse, tantôt à la baisse. En d'autres termes, l'investissement des entreprises possède un profil temporel plus volatil que d'autres composantes de la demande. Ainsi, avec la forte contraction du PIB attendue en 2020, l'investissement wallon pourrait chuter de plus de 15 % cette année. Au vu de la persistance de facteurs importants de modération, tels qu'évoqués précédemment, nous n'anticipons pas un rebond immédiat en 2021 et tablons sur une progression contenue de l'ordre de 4 %.

Si, sur le plan conjoncturel, l'atonie de l'investissement fragilise la reprise économique en minant la demande globale, dans une perspective structurelle, rappelons que la persistance d'un faible investissement est susceptible de causer des dommages permanents à l'économie. La progression du stock de capital se retrouve en effet bridée et, *de facto*, la croissance potentielle, c'est-à-dire la création future de richesse et d'emploi, est réduite. En outre, toute révision à la baisse de la croissance potentielle a des conséquences à plus long terme sur les décisions d'investissement (effets sur les anticipations des entreprises par rapport à la demande future et au stock de capital nécessaire pour la satisfaire). Dans cette optique, au-delà des indispensables aides d'urgence mises en place pour assurer la viabilité financière des entreprises, l'action

publique – au travers du cadre réglementaire ou de la fiscalité, par exemple – doit aussi viser dès à présent la stimulation de l'investissement du secteur privé (en complément de l'investissement public), en misant sur les tendances de fond (digitalisa-

tion, transition écologique, etc.), avec le souci de préserver le potentiel de croissance à long terme. En d'autres termes, les politiques de relance mises en œuvre aujourd'hui détermineront demain le degré de dynamisme et de résilience de notre économie.

### Encadré 3 : Pandémie et attitude face au risque

Bu *et al.* (2020) utilisent des données expérimentales pour estimer l'effet de la pandémie sur l'attitude des individus face au risque. Avant le déclenchement de l'épidémie, des étudiants de Wuhan avaient été soumis à un questionnaire visant à mesurer leur degré d'aversion au risque. Ces étudiants se sont ensuite retrouvés disséminés dans différentes villes après le début de l'épidémie. Par la suite, les auteurs ont à nouveau administré leur questionnaire à ces mêmes étudiants et ont exploité l'hétérogénéité des taux de contamination dans ces différentes localisations pour estimer l'effet de l'exposition au virus sur l'aversion au risque. Ils mettent en évidence un effet significatif de prudence accrue dans les décisions. Plus précisément, les étudiants ayant vécu l'épidémie dans des villes plus touchées ont significativement changé d'attitude en comparaison de la première vague de l'enquête. Ils n'attribuent toutefois pas cet effet à un changement intrinsèque des préférences des individus en matière de risque, mais plutôt à un changement relatif à leurs perceptions ou croyances.

Kozlowski *et al.* (2020) étudient précisément la formation des croyances des agents économiques. La littérature économique étudie depuis longtemps les ressorts de la prise de décision en situation de risque. Cependant, il est généralement supposé que les décideurs connaissent la forme du risque auquel ils sont confrontés,

par exemple parce que les chocs possibles à l'avenir se sont déjà produits par le passé. Pourtant, la véritable distribution des chocs dans une économie est inconnue, plus particulièrement en ce qui concerne des chocs de forte intensité mais dont la probabilité d'occurrence est extrêmement faible. C'est le cas de la pandémie. Les auteurs argumentent que les agents économiques façonnent leurs croyances relatives à la distribution des chocs sur la base de données observationnelles qu'ils révisent continuellement lorsque de nouveaux événements surviennent, les nouveaux effaçant progressivement les anciens. S'agissant d'événements extrêmement rares tels que celui que nous traversons, il est donc vraisemblable que les informations, rares, qu'ils portent restent longtemps ancrées dans la mémoire des décideurs. Les auteurs qualifient ces événements de *tail events* en référence à leur positionnement extrême dans la distribution des chocs. De plus, il faudra qu'il s'écoule énormément de temps pour convaincre les agents économiques qu'un événement rare qu'ils ont expérimenté est vraiment rare. Cette vision est partagée par l'étude de la perception des risques en psychologie. Slovic (2000) met ainsi en évidence qu'un événement inédit et mémorable voit sa probabilité d'occurrence surestimée. Les impacts de tels événements sur les croyances peuvent donc être particulièrement persistants.

## Les ménages

### Détérioration forte de la confiance et plus limitée de la situation financière

En mars dernier, l'indicateur synthétique de la confiance des ménages avait déjà amorcé un déclin, qui s'est très fortement accéléré en avril avec la mise en place des mesures

de confinement. Le recul de la confiance des ménages wallons a alors atteint un plancher historique, très en deçà du niveau observé lors de la crise économique et financière. Les prévisions des ménages relatives à la situation économique générale (cf. premier quadrant du graphique 11) reflètent le mieux cette dégradation de l'indice synthétique.

Graphique 11 : Composantes de l'indice synthétique de la confiance des ménages (données cvs, moyennes centrées réduites)



D'après l'enquête menée au mois de mai auprès des consommateurs wallons, la confiance restait toujours à un niveau extrêmement faible, mais elle a enregistré une légère amélioration. D'une part, celle-ci provient du redressement, partiel, de la perception des ménages sur la situation macroéconomique. D'autre part, le léger rebond de confiance est aussi lié à une inquiétude un peu moins forte des ménages quant à l'évolution de leur propre situation financière. Sur ce point, les attentes ont pratiquement rejoint leur moyenne de long terme. Toutefois, le sentiment des ménages concernant le risque de chômage s'est encore détérioré.

Notre scénario correspond en quelque sorte à ces perceptions, puisque nous envisageons des pertes de revenus somme toute globalement limitées en moyenne au regard de l'ampleur du choc subi, mais aussi une augmentation ralentie en 2021 par les conséquences des pertes d'emplois.

Les hypothèses que nous retenons à l'heure actuelle, en matière de revenus, sont soumises à une incertitude plus élevée qu'à l'accoutumée, d'abord en matière d'évolution attendue de l'emploi (cf. *supra*), mais aussi parce de nombreuses mesures de soutien (revenus de remplacement) ont été et sont encore mises en place actuellement, avec un impact qu'il est difficile d'évaluer en temps réel à l'échelle régionale. De nouvelles questions relatives aux revenus ont bien été introduites dans les enquêtes mensuelles, mais il n'est pas aisé d'en tirer une prévision car la notion de revenu n'y est pas précisée. Ainsi, interrogés sur les pertes de revenus qu'ils encourent actuellement, 28 % des ménages wallons ont fait état d'une perte d'au moins 10 % de leurs revenus et 7 % déclarent une perte dépassant 50 % depuis la crise. Ces proportions sont proches de la moyenne belge et révèlent une distribution de l'impact de la crise assez large (cf. annexe 4 : Pandémie et inégalités). On retiendra notamment que la perte de revenus est particulièrement aiguë parmi les répondants ayant un statut d'indépendant. 69 % de ces derniers essuient en effet

une perte de revenus (d'au moins 10 %) et 27 % d'entre eux déclarent avoir perdu plus de la moitié de leurs revenus.

Au niveau agrégé, nous avons dès lors essentiellement adapté la répartition régionale de nos précédentes Perspectives économiques régionales (BFP, IWEPS, IBSA, SVR, juillet 2019) aux prévisions nationales qui ressortent du Budget économique de l'ICN du 5 juin dernier, de manière à tenir notamment compte de l'impact attendu des mesures connues à cette date. Nous avons néanmoins tenu compte de notre propre prévision d'emploi et adopté une hypothèse quant à la répartition des montants associés au droit passerelle versé aux indépendants qui ne faisait pas partie de nos précédents exercices. À l'heure actuelle, il ressort de cette estimation que le revenu disponible réel des ménages wallons reculerait de -1,8 % en 2020, avant de remonter l'année prochaine de +1,3 %.

Le jeu des stabilisateurs automatiques du système de taxes et de transferts, ainsi que les dispositifs d'aide publique supplémentaires qui ont été mis en œuvre, jouent un rôle important dans ces évolutions, puisqu'en termes de revenus primaires le recul en 2020 aurait été de l'ordre de -7,5 % en termes nominaux. Les prestations sociales devraient ainsi croître à un rythme d'environ 12 %, tandis que les impôts directs et les cotisations reculeraient pratiquement de -4 %.

## Entre relâchement des dépenses et prudence

La progression attendue de la consommation est bien sûr dépendante de l'évolution des revenus, probablement davantage en Wallonie d'ailleurs que dans le reste du pays, comme nous avons pu le montrer dans nos précédentes éditions. Toutefois, la situation exceptionnelle à laquelle les ménages wallons sont confrontés les a conduits, eux aussi, à relever drastiquement leur taux d'épargne depuis le début de la crise. Dans l'enquête auprès des consommateurs du mois de mai (cf. graphique 11, quatrième quadrant), les répon-

dants wallons font part d'intentions d'épargne à la hausse. Celles-ci restent néanmoins à des niveaux plus faibles et les intentions d'épargne pour la Belgique ont été plus réactives.

Une plus grande propension à consommer et une modulation moins forte de l'épargne que l'on observe généralement en Wallonie devraient légèrement favoriser la consommation privée. Les dépenses de consommation des ménages wallons reculeraient dès lors légèrement moins qu'au niveau belge en 2020 (-10,3 % contre -11,4 %), et ceci d'autant plus que les restrictions à la consommation ont jusqu'ici porté sur des catégories de dépenses, achats de carburant mis à part, relativement moins représentées dans le budget des ménages wallons telles que l'horeca, les loisirs, la culture ou les dépenses non alimentaires (habillement par exemple).

Cette nuance ne modifie cependant pas le principal mouvement, qui demeure celui d'une hausse importante du taux d'épargne, dont nous jugeons qu'il ne devrait pas être entièrement renversé à la faveur du déconfinement. Certes, les contraintes qui ont conduit à une épargne ont été levées, ou sont en passe de l'être, mis à part dans certains secteurs spécifiques. Toutefois, les enquêtes de l'ERMG témoignaient encore à la mi-mai de l'atonie de la demande, considérant qu'il s'agissait, plus intensément qu'en avril, d'un obstacle au retour à la normale. C'est le cas notamment pour 68 % des répondants dans le secteur commercial non alimentaire ou à 64 % dans le secteur récréatif (et 100 % encore dans le transport). Même si les pertes de revenus annoncées par ces secteurs ont semblé se résorber plus nettement au début du mois de juin, nous tablons sur le fait que ce manque de demande ne se résorberait qu'imparfaitement dans les mois à venir, sans donner lieu à une compensation complète des dépenses auxquelles les ménages ont renoncé.

La mesure dans laquelle les consommateurs continueront à différer leur consom-

mation constitue à la fois un des points d'incertitude les plus grands du scénario macroéconomique et l'une des clés du rythme de reprise à court terme. Selon nous, on devrait observer une désépargne partielle en deuxième partie d'année, ce qui n'empêcherait toutefois pas le taux d'épargne d'enregistrer une forte hausse, de 7,8 points pour arriver à 16,9 % sur l'ensemble de l'année. Cette hausse s'accompagnerait d'une évolution dans les motifs de l'épargne. La perte de confiance actuelle des ménages wallons et belges devrait en effet les inciter à se tourner vers une épargne de précaution.

Dans les prochains mois, les appréhensions vis-à-vis des contacts sociaux pourraient encore persister, de sorte que les consommateurs ne se départiraient pas complètement des habitudes de consommation qui ont prévalu durant la période de confinement, en particulier pour les achats de biens et de services non durables, et pour les achats non alimentaires. Ces réticences d'ordre sanitaire pourraient se réduire progressivement, sans pour autant disparaître totalement (cf. encadré 3 Pandémie et attitude face au risque). En revanche, l'inquiétude relative aux évolutions socio-économiques devrait s'accroître, en particulier sur les développements attendus du chômage (cf. graphique 11, deuxième quadrant), contribuant dès lors également au maintien d'une certaine prudence dans la consommation.

Ces freins à la relance de la consommation pourraient être d'autant plus forts en Wallonie que la capacité de résistance financière y est manifestement plus faible, comme en témoigne une autre nouvelle question de l'enquête auprès des consommateurs. Selon cette dernière, 64 % des répondants wallons estiment pouvoir faire face aux dépenses nécessaires pendant au moins trois mois, contre 69 % pour l'ensemble du pays. L'enquête du mois de mai permet de montrer que 45 % d'entre eux pourraient tenir au-delà de six mois (contre 53 % au niveau du pays). À l'inverse, pour 13 % des consommateurs wallons, l'épargne ne suffi-

rait toujours pas pour couvrir les dépenses de subsistance d'un seul mois (contre 11 % à l'échelle belge).

Au second semestre de l'année 2020, nous prévoyons donc le redressement de la consommation, mais à un rythme moins rapide que celui de la chute qui l'avait précédé. En 2021, la progression des dépenses devrait décélérer en raison d'une évolution plutôt lente des revenus, elle-même essentiellement liée au recul attendu de l'emploi. La croissance annuelle de la consommation s'établirait à +6,0 %. Le taux d'épargne se tasserait à un niveau de 13,1 %, ce qui reste encore élevé dans une perspective historique pour la Wallonie, inédit depuis 2003.

## L'investissement résidentiel plus prompt à redémarrer

La hausse de l'épargne des ménages pourrait en partie détourner les dépenses de la consommation privée vers les investissements résidentiels. Néanmoins, ces derniers devraient également subir un revers important au deuxième trimestre de cette année. Nous faisons l'hypothèse qu'ils devraient ensuite rebondir plus franchement, avant d'être, à leur tour, modérés dans le courant de l'année 2021 par une situation financière des ménages affectée par les pertes d'emplois. Le nombre de délivrance de permis de bâtir est monté, à la fin de 2019, à un haut niveau et, malgré un certain recul, est resté élevé en début d'année. Il s'agit donc d'un acquis de demande pour l'investissement de l'année et la reprise qui accompagnera le déconfinement, même si un certain report pourrait se produire.

Si la construction a été touchée de façon aiguë par le confinement, la confiance de

ses acteurs y est restée globalement plus positive que dans les autres branches de l'économie. De plus, selon l'enquête de l'ERMG, les répondants du secteur ont fait part d'un rebond manifeste de leur activité, et l'évaluation de la perte de revenus, qu'ils estimaient à 40 % en avril, était déjà réduite de moitié à la fin du mois de mai. Il n'est cependant pas exclu que le secteur doive faire face à des contraintes d'offre, qui occasionneraient un étalement de la reprise des chantiers précédemment arrêtés et des nouveaux projets.

En outre, bien que les enquêtes auprès des banques témoignent d'un resserrement des conditions de crédit, l'accès au financement reste aisé, facilité par des taux d'intérêt planchers. La chute de la confiance des ménages devrait bien entendu peser sur les dépenses d'investissement, mais les intentions d'achat-construction ou de transformation de logement dont ils témoignent dans l'enquête mensuelle restent favorables. Elles ont même augmenté depuis le début de l'année. Nous prévoyons dès lors pour cette composante de la demande un recul de -7 % en 2020 et une croissance de +6 % en 2021.

Parallèlement à la demande résidentielle, notons que les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement et l'impossibilité de respecter les mesures de distanciation sociale sur certains chantiers ont également conduit à l'arrêt de certains chantiers publics. Les investissements publics devraient s'être contractés pendant le premier semestre. Ils pourraient cependant retrouver assez vite leur niveau d'avant crise. Sur l'ensemble de l'année 2020, la diminution de cette composante ne serait que de -1,0 %, avant de rebondir, plus franchement encore que l'investissement en logements, de plus de +15 % en 2021.

## Annexe 1 : Nécessité et formes de l'intervention sanitaire

La littérature économique du printemps 2020 démontre, sur le plan théorique, l'inefficacité de la politique du laissez-faire dans le cadre de la pandémie (Garibaldi *et al.*, 2020; Jones *et al.*, 2020; Eichenbaum *et al.*, 2020). Il ne suffit en effet pas de prouver que les comportements s'adaptent spontanément au contexte épidémique et que la population s'auto-confine au moins partiellement, comme nous le faisons dans l'annexe 3 pour aboutir à la conclusion que l'intervention publique ne se justifie pas. En effet, la prise de décision individuelle ne prend généralement en compte que les coûts et bénéfices privés. Il s'agit ici principalement du risque d'être soi-même contaminé à mettre en balance avec le gain économique ou psychologique d'une action qui implique un ou plusieurs contacts physiques, telle que la consommation, le travail ou l'activité sociale. Les coûts (ou bénéfices) additionnels que ces comportements imposent à la collectivité, que les économistes appellent des externalités, n'entrent pas en ligne de compte, ce qui rend la combinaison des décisions individuelles socialement inefficace. Les deux types d'externalités négatives en jeu dans le cadre de la pandémie ont été bien présents dans le débat public puisqu'il s'agit, d'une part, du risque d'être soi-même vecteur de contagion et, d'autre part, du risque de congestion du système hospitalier. Garibaldi *et al.* (2020) incluent même dans leur modèle la dynamique d'immunité de groupe à laquelle contribuent les contacts physiques. Il s'agit cette fois d'une externalité positive qui n'est, par définition, pas intégrée par les individus dans leurs choix. La combinaison de ces externalités tant négatives, principalement, que positives, potentiellement, des contacts sociaux rend l'équilibre décentralisé inefficace et nécessite des mesures de restriction des contacts et déplacements (Garibaldi *et al.*, 2020). Pour donner un ordre de

grandeur aux externalités, nous pouvons citer Bethune & Korinek (2020) qui estiment, sur la base d'un modèle calibré, que le coût social ou collectif de la contagion est trois fois supérieur au coût privé. Il est à noter que l'ampleur de l'externalité évolue vraisemblablement en cours d'épidémie puisqu'elle est intrinsèquement liée à la valeur du taux de reproduction effectif ( $Re$ ). Une personne infectée souffre elle-même de la maladie, c'est le coût privé, et infecte en moyenne  $Re$  personnes, ce qui augmente d'autant le coût pour la collectivité. Si le  $Re$  diminue, les externalités diminuent donc également.

Plusieurs contributions mettent en évidence que les mesures sanitaires doivent intervenir à temps. Jones *et al.* (2020) indiquent qu'une intervention précoce permet de contenir les externalités de contagion et de congestion du système hospitalier. Dans leurs simulations, le niveau d'intervention socialement optimal induit une chute initiale de consommation de 25 %. Les auteurs argumentent qu'une baisse de cette ampleur ne peut se concevoir que sous l'hypothèse que le partage des risques est complet, c'est-à-dire que les agents économiques les plus affectés sont parfaitement compensés par les agents les moins affectés. En d'autres termes, le poids de la récession doit être équitablement réparti. Ce qui n'est pas réaliste pour deux raisons : d'une part, l'impact initial est très hétérogène parmi la population comme nous le détaillons dans l'annexe 4 ; d'autre part, les mesures correctrices sont prises dans l'urgence, ce qui est souhaitable, et donc par nature imparfaites. Glover *et al.* (2020) étudient les effets distributifs d'une épidémie qui touche principalement les plus âgés et dont les mesures de mitigation, favorables aux personnes à risque sur le plan sanitaire, affectent les travailleurs plus jeunes, principalement ceux dont les secteurs sont à l'arrêt ou qui occupent des postes dont les tâches ne

peuvent être réalisées à distance. Les mesures sanitaires peuvent donc creuser des inégalités qui sont difficiles à corriger. Dans ce cas de figure, ils argumentent que le coût économique doit se voir attribuer un poids supplémentaire dans le *tradeoff* entre santé et économie auquel sont confrontés les décideurs. En d'autres termes, lorsque la redistribution est imparfaite, le coût économique est socialement plus élevé.

Plusieurs travaux étudient le timing et l'intensité des mesures sanitaires qui résolvent au mieux le *tradeoff* entre santé et économie : Farboodi *et al.* (2020) introduisent de la décision économique dans le modèle épidémiologique. Ils préconisent de calibrer l'intervention sanitaire de manière à atteindre une valeur cible du taux de reproduction effectif. Kaplan *et al.* (2020) mettent en lumière que la durée du confinement est un paramètre clé et qu'une durée trop longue pèse trop lourdement sur le bilan économique. Au-delà d'une certaine durée, ils préconisent des alternatives telles que le *testing-tracing* pour minimiser les pertes économiques tout en préservant les effets sanitaires. Alvarez *et al.* (2020) étudient l'intensité et la durée optimales du confinement. Ils préconisent d'entrer en confinement deux semaines après le déclenchement de l'épidémie, de confiner une petite majorité de la population durant un mois et d'ensuite lever graduellement les restrictions. Rowthorn (2020) estime que, prenant en compte les effets économiques, la stratégie optimale de sortie de confinement ne doit pas viser l'éradication du virus. Fadinger & Schymik (2020) plaident, eux, pour le maintien du travail à domicile en phase de sortie de manière à limiter l'exposition au virus des travailleurs dont la présence physique est requise. Une fois de plus, la stratégie de *testing* est mise en avant comme un moyen de relâcher l'arbitrage entre santé et économie. Ainsi, Bethune & Korinek (2020) étudient l'intervention optimale dans deux contextes informationnels très différents, selon que les personnes susceptibles et infectées peuvent ou non être distinguées les unes des autres. Ils pointent une différence énorme en termes de conséquences économiques entre ces

deux cadres d'hypothèses. En d'autres termes, le cas d'information complète, dans lequel les personnes infectées sont identifiées, permet d'éviter des pertes économiques conséquentes. Berger *et al.* (2020) mettent également en évidence que le *testing* aléatoire de personnes asymptomatiques permet d'alléger les mesures de confinement tout en aplatisant la courbe épidémique.

## Annexe 2 : Quelle réponse publique pour lutter contre les conséquences économiques de la pandémie ?

Les autorités publiques n'ont pas traîné pour prendre un ensemble de mesures visant à limiter les conséquences économiques de la pandémie. Ces mesures prises par les différents niveaux de pouvoir, selon leurs compétences respectives, visent principalement à éviter les faillites d'entreprises et à soutenir le pouvoir d'achat des ménages.

L'aperçu dressé ici n'a pas vocation à être exhaustif, mais plutôt à illustrer le type de mesures qui ont été adoptées.

Au niveau fiscal, des délais de paiement ont été accordés pour les cotisations sociales, pour la TVA. De même, des reports dans le remboursement des crédits, pour les entreprises viables avant la crise et pour les particuliers, ont été mis en place. Un système comparable a été instauré pour les primes d'assurance. Pour les indépendants, les cotisations sociales peuvent aussi être réduites ou reportées.

La Banque nationale a supprimé le coussin de fonds propres contracycliques pour permettre aux banques d'absorber les pertes de crédit potentielles afin qu'elles continuent à jouer leur rôle d'intermédiaire financier au service de l'économie réelle.

Les trois régions ont mis en place différentes mesures pour soutenir les entreprises en difficulté : primes forfaitaires pour les entreprises devant totalement ou partiellement fermer, garanties bancaires et soutien des

outils financiers régionaux pour éviter le manque de liquidité et de solvabilité.

Le régime de chômage temporaire a été adapté pour permettre aux entreprises de ne pas licencier leur personnel et aux travailleurs de ne pas voir leur pouvoir d'achat trop diminuer. Le droit passerelle a permis aux indépendants de bénéficier également d'un revenu de remplacement.

Un chèque consommation de 300 euros pourra être octroyé par les employeurs. Il sera totalement défiscalisé et pourra être dépensé dans les secteurs particulièrement touchés comme l'horeca, la culture, le sport ou les loisirs. Les bénéficiaires d'allocations sociales recevront un complément de 50 euros pendant six mois. Dans l'horeca, la TVA est réduite jusque fin décembre à 6 %, sans diminution de prix pour le consommateur, pour permettre d'augmenter les marges du secteur.

Au niveau local, plusieurs communes mettent en place des formes de soutien aux commerces locaux, aident à la relance du secteur de l'horeca...

Les particuliers peuvent aussi, dans certaines conditions, demander un report du remboursement de leur crédit hypothécaire et/ou à la consommation et de leurs primes d'assurance. Un congé parental spécifique a été instauré pour permettre aux parents de s'occuper de leurs enfants de moins de 12 ans à la suite de la fermeture des écoles. Pour limiter la perte de pouvoir d'achat, ce congé est mieux indemnisé que les congés parentaux ordinaires. Des mesures spécifiques ont été mises en place pour aider les personnes en difficulté à faire face.

Les instances fédérales et régionales adaptent régulièrement les mesures en vigueur. À plusieurs reprises déjà, leur durée d'application a été allongée pour tenir compte de l'évolution de la situation sanitaire et économique.

La prise de telles mesures était nécessaire pour éviter que la situation économique ne

se détériore plus qu'elle ne l'est déjà. Mais ces décisions auront un impact à moyen ou long terme sur les finances publiques, en creusant le déficit public de 2020 et en augmentant pour plusieurs années la dette publique, tant au niveau fédéral que pour les entités fédérées.

## Annexe 3 : Pandémie et économie

### (1) Distinguer les effets des mesures sanitaires de ceux de la pandémie elle-même

Il semble intuitif d'attribuer aux interventions non pharmaceutiques, telles que les mesures de distanciation sociale et de confinement, l'essentiel de l'impact économique de la crise sanitaire. En effet, ces mesures ont restreint directement tant l'offre que la demande en réduisant les déplacements et en mettant certains secteurs et certaines professions à l'arrêt. Pourtant, en l'absence de mesures sanitaires, la pandémie seule aurait eu des répercussions économiques importantes : d'une part, un plus grand nombre de travailleurs auraient été absents pour cause de maladie ; d'autre part, en l'absence d'intervention publique contraignante, la population aurait naturellement adopté des mesures de distanciation sociale pour réduire son exposition au virus et, ce faisant, tant sa consommation que son offre de travail.

Premièrement, un plus grand nombre de travailleurs auraient été absents pour cause de maladie : Atkeson (2020) estime, sur la base du modèle épidémiologique traditionnel SIR (*Susceptible-Infected-Recovered*), qu'à partir d'un seuil d'infection de 10 %, des pénuries de travailleurs peuvent impacter négativement les infrastructures économiques et financières essentielles. De nombreux auteurs mettent aussi en garde contre un effondrement structurel du système productif et financier en cas d'épidémie sévère (Beine *et al.*, 2020).

Deuxièmement, la population aurait naturellement adopté des mesures de distanciation sociale pour réduire son exposition

au virus. Différents facteurs entrent en ligne de compte dans les décisions individuelles : la probabilité objective d'être infecté, qui dépend du taux local de contamination et de la fréquence habituelle des contacts sociaux, les caractéristiques individuelles de santé telles que les facteurs de risque et de comorbidité, l'aversion au risque ou encore le degré d'altruisme qui détermine la prise en compte du fait d'être soi-même potentiellement contaminant.

Les preuves empiriques qui s'accumulent contribuent à démontrer l'ampleur du phénomène de distanciation spontanée dans le cadre de la pandémie de Covid-19. Différents types de données ont été mobilisées à cette fin. Ainsi, Farboodi *et al.* (2020) utilisent les données de l'entreprise américaine SafeGraph, qui collecte et croise des données de localisation et de trafic à des fins commerciales, pour démontrer que la population a significativement réduit ses interactions sociales bien avant la mise en place des mesures coercitives par les autorités locales. Les données de mobilité de Google sont exploitées par Maloney & Taskin (2020). Ils estiment que la réduction de mobilité est principalement expliquée par la prévalence locale du virus, plus que par les mesures de confinement. D'autres données collectées en l'absence de mesures coercitives, telles que la fréquentation des restaurants aux États-Unis et des cinémas en Suède, étayaient leur constat que le confinement spontané est un phénomène d'ampleur significative. Selon eux, l'intervention publique en matière de distanciation physique se justifie plus par son rôle de coordination que par son caractère coercitif et ils insistent sur la nécessité de l'adhésion de la population à ces mesures.

Lorsque ces mesures sont en place, il est difficile d'isoler leurs effets, c'est-à-dire d'estimer l'ampleur dans laquelle elles accentuent les réactions spontanées de la population. C'est l'exercice tenté par Brzezinski *et al.* (2020) sur la base de données de téléphonie mobile aux États-Unis. Selon leurs estimations, les mesures coercitives des États n'augmentent que de 8 % le pour-

centage de personnes qui restent à la maison en comparaison d'une situation où seules prévalent les réactions individuelles et les initiatives communautaires. Sur le plan technique, Brzezinski *et al.* (2020) démontrent que les biais statistiques sont énormes et qu'il n'est pas possible d'imputer la totalité de la réduction des déplacements aux seules mesures coercitives. Brzezinski *et al.* (2020) analysent aussi les déterminants socio-économiques de la distanciation spontanée au niveau des comtés et révèlent que les niveaux d'éducation et de revenus sont positivement associés à la réduction des déplacements. Fang *et al.* (2020) estiment également l'effet causal des politiques coercitives de confinement à Wuhan. Ils attribuent au confinement une réduction de 54 % de la mobilité interne à la ville.

De nombreux économistes estiment que les réactions comportementales doivent être prises en compte dans les modèles épidémiologiques standards, vus comme trop mécaniques. Différentes contributions vont dans ce sens (Beenstock & Dai, 2020; Farboodi *et al.*, 2020; Garibaldi *et al.*, 2020; Krueger *et al.*, 2020). Cela permet notamment (1) d'affiner les prédictions, (2) d'estimer la distanciation spontanée sur la base de la modélisation et (3) de comparer la distanciation spontanée à la distanciation souhaitable.

Concernant le premier point, les prédictions divergent en effet selon que les décisions individuelles sont prises en compte ou ne le sont pas. C'est le constat de Farboodi *et al.* (2020) qui estiment, sur la base de leur modèle, que la distanciation spontanée est significative mais intervient trop tardivement par rapport à ce qui est socialement ou collectivement désirable que nous discutons en annexe 1. En matière d'estimation, Garibaldi *et al.* (2020) et Krueger *et al.* (2020) modélisent l'équilibre décentralisé, c'est-à-dire précisément les comportements qui auraient été adoptés en l'absence de mesures sanitaires. Enfin, Beenstock & Dai (2020) montrent que, en l'absence de mesures de confinement, de

la distanciation sociale intervient de manière endogène et contribue à faire baisser le taux de transmission effectif dès la troisième semaine de l'épidémie.

Le message central est que la distanciation sociale, qui a été imposée au moyen de mesures de confinement, de fermeture des écoles et lieux de travail, se serait naturellement produite, dans une certaine mesure, en l'absence d'intervention publique. Cette distanciation spontanée aurait réduit tant la consommation que l'offre de travail et produit une série d'effets sur le plan économique. Ce sont les effets de la pandémie dont nous tentons plus bas de discuter l'ampleur sur la base de travaux historiques. Il ne s'agit donc pas d'argumenter que la distanciation spontanée est suffisante au regard de l'enjeu sanitaire, ce qui est loin d'être le cas comme nous le discutons en annexe 1.

Peut-on, dès lors, distinguer les effets des mesures sanitaires de ceux de la pandémie elle-même? C'est scientifiquement difficile puisque le contrefactuel est par nature inobservable. En effet, pour estimer l'impact de mesures de politiques publiques, il faudrait idéalement observer ce qu'il se serait passé en l'absence de ces mesures « toutes autres choses égales par ailleurs », c'est-à-dire dans un contexte et une temporalité identiques. Ce qui est impossible. Il faut donc tenter de reconstituer cette situation hypothétique, ce que l'on appelle le contrefactuel. Selon le même argumentaire, il est difficile d'estimer l'impact économique de la pandémie prise isolément. C'est pourtant l'objet de plusieurs contributions récentes.

Pour ce faire, la première stratégie consiste à faire usage de modèles économiques. Bethune & Korinek (2020) estiment l'ampleur de la récession en l'absence de mesures sanitaires et en tenant compte des réactions comportementales. Ils estiment que la pandémie seule aurait débouché sur une récession sévère de plusieurs années causée tant par la distanciation spontanée des personnes susceptibles d'être infectées, ce qui ralentit l'économie, que par le

manque de prudence des personnes infectées, ce qui aggrave l'épidémie. Kaplan *et al.* (2020) estiment qu'un confinement de courte durée produit une récession comparable à celle à laquelle aurait conduit l'absence de mesures.

La seconde stratégie consiste à adopter une perspective historique et de tirer les leçons de l'épidémie de grippe espagnole en 1918.

Dans un article intitulé « Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not : Evidence from the 1918 Flu », Correia *et al.* (2020) concluent que, contrairement à l'intuition initiale selon laquelle l'essentiel de l'impact économique est imputable aux interventions non pharmaceutiques, la pandémie seule peut, outre son impact sanitaire, s'avérer dévastatrice pour l'économie. Sur la base de données américaines, ils exploitent l'hétérogénéité dans le timing et l'intensité des interventions non pharmaceutiques pour estimer leurs effets économiques. Le fait que différentes villes aient pris des mesures divergentes aux différents stades de l'épidémie permet une analyse statistique qui capture l'effet causal de ces mesures et les distingue de l'effet de l'épidémie elle-même. Ils concluent que les villes qui sont intervenues plus vite et plus fort connaissent une reprise économique post-pandémie plus soutenue. Møller Dahl *et al.* (2020) travaillent sur des données historiques danoises. Les mesures de confinement sont ici jugées suffisamment légères pour ne pas être prises en compte dans leur analyse. Ils exploitent l'hétérogénéité dans l'intensité des foyers épidémiques et constatent, sur la base de données de revenu et de chômage, une récession en V qu'ils imputent donc à l'épidémie uniquement. Enfin, Carillo & Jappelli (2020) se penchent sur le cas de l'Italie. Selon les auteurs, en 1918, les interventions sanitaires en Italie étaient soit très limitées, soit inefficaces. Leurs estimations s'interprètent donc également comme les effets économiques de la pandémie hors intervention sanitaire. Ils établissent un lien entre mortalité et récession, les régions les plus exposées au virus ayant connu des reculs

économiques plus sévères. Ils estiment, par ailleurs, que cette récession a été absorbée en l'espace de trois ans sans effet de long terme.

Il convient toutefois de relativiser le parallèle entre la pandémie de Covid-19 de 2020 et celle de la grippe H1N1 de 1918 et les conclusions qui peuvent en être tirées pour différentes raisons. D'une part, les interventions sanitaires ont été plus limitées et, d'autre part, la démographie des malades et des décès est différente, la population active ayant vraisemblablement été plus affectée en 1918.

La perspective historique est également adoptée par Jorda *et al.* (2020) qui compare les récessions liées aux grandes épidémies de l'histoire et aux épisodes de guerre. Selon eux, les épidémies ont des conséquences négatives de long terme sur le sentier de croissance, ce qui n'est pas le cas des conflits armés qui induisent d'importantes destructions de stock de capital dont la reconstitution soutient la croissance.

## (2) Faut-il choisir entre santé publique et santé de l'économie ?

Existe-t-il un *tradeoff* entre santé publique et santé de l'économie? Oui et non. Sur la base de leurs estimations des effets bénéfiques des mesures de confinement adoptées dans les villes américaines en 1918 sur la reprise économique, Correia *et al.* (2020) affirment que ce *tradeoff* est absent. Comme nous l'avons discuté plus haut, les dégâts de la pandémie sont tels que les mesures non pharmaceutiques sont à même d'améliorer tant le bilan sanitaire que le bilan économique. C'est probablement vrai jusqu'à un certain point, c'est-à-dire qu'au-delà d'une intervention minimale, un arbitrage apparaît entre les deux (Eichenbaum *et al.*, 2020; Farboodi *et al.*, 2020; Kaplan *et al.*, 2020; Rowthorn, 2020). Dans d'autres contextes, on parle pour décrire ce phénomène de frontière technologique. Kaplan *et al.* (2020) parlent dans le cas présent de frontière de possibilité pandémique. En deçà de la frontière, il reste possible d'adopter des mesures qui ont un impact positif

tant sur la santé que sur l'économie. Un exemple concret d'une telle mesure est la stratégie combinée de *testing-tracing* (Alvarez *et al.*, 2020; Berger *et al.*, 2020; Kaplan *et al.*, 2020). Cette stratégie permet de réduire le taux effectif de contamination tout en restaurant la confiance utile à la relance de l'économie. Une fois de telles stratégies épuisées, on se positionne sur la frontière technologique et un arbitrage ou *tradeoff* peut donc apparaître et impliquer des choix. De nombreuses recherches récentes étudient ce *tradeoff* (Alvarez *et al.*, 2020; Farboodi *et al.*, 2020; Kaplan *et al.*, 2020). Alvarez *et al.* (2020) utilisent le modèle épidémiologique SIR (*Susceptible, Infected, Recovered*) pour estimer de manière jointe l'impact du *testing-tracing* sur les chaînes de transmission et la perte d'*output*. Outre le *testing-tracing*, d'autres alternatives au confinement généralisé sont étudiées pour atteindre la frontière technologique, c'est-à-dire gagner (ou ne pas perdre) tant sur le plan sanitaire que sur le plan économique. Bairoliya & Imrohoroglu (2020) estiment, par exemple, qu'un confinement ciblé sur les personnes les plus vulnérables uniquement aurait permis d'amoindrir significativement le choc économique.

## Annexe 4 : Pandémie et inégalités

### Les effets distributifs de l'épidémie et des mesures sanitaires

Tant la pandémie que les mesures sanitaires ont eu des effets de bien-être très hétérogènes. Certaines catégories de la population y ont été plus particulièrement exposées. Les inégalités préexistantes à la crise pourraient se voir exacerbées par elle via différents canaux. Furceri *et al.* (2020) s'appuient sur l'expérience d'épidémies passées pour souligner que tant l'exposition au virus que les pertes économiques touchent prioritairement les plus précaires. Leurs données historiques révèlent aussi la possibilité d'un effet à la hausse sur le coefficient de Gini, qui mesure le degré d'inégalité dans la distribution des revenus.

Penchons-nous en premier lieu sur l'inégalité de santé. Les individus diffèrent tant par leur sensibilité au virus que par leur exposition au virus.

En matière de fragilité face au virus, il a été amplement documenté que la dimension générationnelle était importante. Ainsi, en termes de maladie et de mortalité, le plus lourd tribut de la pandémie est payé par les groupes à risque et les classes d'âge élevé. Dès lors, ce sont eux qui ont le plus à gagner des interventions non pharmaceutiques qui s'appliquent à l'ensemble de la population. À l'inverse, les travailleurs actifs, plus jeunes, y ont le plus à perdre sur le plan économique (Glover *et al.*, 2020). Cockx & Ghirelli (2016) ont également démontré que les jeunes qui entrent sur le marché du travail en période de récession voient leurs trajectoires d'emploi et de salaire durablement impactées.

L'exposition au virus est également inégale. Schmitt-Grohé *et al.* (2020) analysent des données de *testing* de la ville de New York. Les auteurs testent en premier lieu l'hypothèse selon laquelle l'accès aux tests serait lui-même inégal. Les données ne supportent pas cette hypothèse. Elles démontrent que les différentes classes de revenu ont un accès équitable aux tests mais que les résultats ne le sont pas, les bas revenus ayant une probabilité plus grande d'être infectés. Les résultats de Platt & Warwick (2020) pour le Royaume-Uni sont qualitativement similaires. Ils constatent que les minorités ethniques sont surreprésentées tant dans les hospitalisations que dans la mortalité. Ils nous éclairent aussi sur le mécanisme causal en mettant en évidence que ces mêmes personnes sont plus susceptibles d'exercer des professions plus exposées.

Deuxièmement, sur le plan économique, la position sur le marché du travail des ménages précaires et des minorités rend les pertes de revenus plus probables. Leur faible niveau d'épargne et la composition de leur ménage les rendent aussi plus vulnérables à ces pertes (Platt & Warwick,

2020). Figari & Fiorino (2020) démontrent l'effet très inégal des mesures sanitaires en Italie. Leur modèle évalue aussi l'ampleur dans laquelle ces inégalités sont absorbées par les mécanismes de sécurité sociale et aides publiques. Ils concluent que ces mesures sont imparfaites et estiment que le risque de pauvreté augmente de 8 % en moyenne et est jusqu'à 15 % plus élevé parmi les personnes dont l'emploi est directement affecté par le confinement. Dans ce contexte, la solidarité intrafamiliale peut difficilement prendre le relais. En effet, comme l'illustrent Lekfuangfu *et al.* (2020), les revenus des époux étant positivement corrélés, les familles à faible revenu font face à un risque disproportionnellement plus grand de perte d'emplois et/ou de revenus suite au confinement.

Troisièmement, hommes et femmes ne sont pas égaux face à la crise (O'Dorchai, 2020; Alon *et al.*, 2020). La position sur le marché du travail est ici, une fois de plus, un facteur déterminant. Ainsi, les professions les plus exposées au virus, typiquement dans le secteur des soins de santé, sont majoritairement exercées par des femmes (O'Dorchai, 2020). En second lieu, suite à la fermeture des écoles et à la généralisation du télétravail, les contraintes liées au manque de solution de garde d'enfants se sont vraisemblablement reportées, au sein de la sphère familiale, de manière disproportionnée sur les femmes (O'Dorchai, 2020). En effet, toutes configurations de couples confondues, la part des femmes dans les tâches ménagères est de 60 % en moyenne en Wallonie (O'Dorchai, 2020). Le manque de solution de garde d'enfants fait aussi peser le risque de perte d'emplois majoritairement sur les femmes. O'Dorchai (2020) note en effet que les familles monoparentales sont constituées à 82 % de mères en Wallonie.

Alon *et al.* (2020) discutent, par ailleurs, les effets de long terme de la crise sanitaire sur la situation des femmes. Ils mettent en évidence deux effets en sens contraire. D'une part, il est largement reconnu que les interruptions de carrière ont des effets négatifs

persistants sur les trajectoires d'emploi et de salaire. D'autre part, pour les couples au sein desquels la femme a été amenée à intensifier sa présence physique au travail, par exemple dans les domaines de la santé ou du commerce alimentaire, il est possible qu'un rééquilibrage forcé dans la répartition des tâches ménagères et des soins aux enfants persiste dans le temps. O'Dorchai (2020) note, pour soutenir cette hypothèse, l'effet reconnu des congés de paternité en la matière.

Enfin, des inégalités entre travailleurs se sont révélées, essentiellement entre ceux dont la profession peut s'exercer à domicile de manière flexible et les autres. Parmi ces derniers, certains ont été exposés à un risque accru de contamination, les autres

ont été confrontés à des pertes de revenus. De nombreuses analyses révèlent une forte corrélation (positive) entre la possibilité de travailler à domicile et le revenu (del Rio-Chanona *et al.*, 2020; Dingel & Neiman, 2020; Mongey *et al.*, 2020; Saltiel, 2020), les revenus les plus faibles ayant donc une probabilité plus grande d'être impactés négativement par la crise. Selon Mongey *et al.* (2020), les travailleurs et postes dont la probabilité d'impliquer des contacts physiques est plus élevée ont été plus sujet aux pertes d'emplois et sont économiquement plus vulnérables. Kaplan *et al.* (2020) mettent aussi en évidence que les ménages les plus touchés sont aussi ceux qui ont le moins d'épargne susceptible d'amortir le choc et leur permettre de passer au travers de la crise.

## Bibliographie

Alon, T., Doepke, M., Olmstead-Rumsey, J. & Tertilt, M. (2020), The impact of Covid-19 on gender equality, *Covid Economics*, 4, pp. 62-85.

Almagro, M. & Orane-Hutchinson, A. (2020), The determinants of the differential exposure to COVID-19 in New York City and their evolution over time, *Covid Economics*, 13, pp. 31-50.

Alvarez, F., Argente, D. & Lippi, F. (2020), A simple planning problem for Covid-19 lockdown, *Covid Economics*, 14, pp. 1-32.

Atkeson, A. (2020), *What Will Be the Economic Impact of COVID-19 in the US? Rough Estimates of Disease Scenarios*, Working Paper 26867, National Bureau of Economic Research.

Bairaliya, N. & Imrohorglu, A. (2020), Macroeconomic consequences of stay-at-home policies during the COVID-19 pandemic, *Covid Economics*, 13, pp. 71-90.

Barrot, J.-N., Grassi, B. & Sauvagnat, J. (2020), Sectoral effects of social distancing, *Covid Economics*, 3, pp. 85-102.

Beenstock, M. & Dai, X. (2020), The natural and unnatural histories of Covid-19 contagion, *Covid Economics*, 10, pp. 87-115.

Beine, M., Bertoli, S., Chen, S., D'Ambrosio, C., Docquier, F., Dupuy, A., Fusco, A., Girardi, S., Haas, T., Islam, N., Koulovatianos, K., Leduc, K., Lorenz, N., Machado, J., Peluso, E., Peroni, C., Picard, P., Pieretti, P., Rapoport, H., Sarracino, F., Sologon, D., Tatsiramos, K., Tenikue, M., Teloudis, A., Van Kerm, P., Verheyden, B. & Vergnat, V. (2020), *Economic effects of Covid-19 in Luxembourg: First RECOV id working note with preliminary estimates*, mimeo, Research Luxembourg.

Berger, D, Herkenhoff, K. & Mongey, S. (2020), An SEIR infectious disease model with testing and conditional quarantine, *Covid Economics*, 13, pp. 1-30.

Bethune, Z. & Korinek, A. (2020), COVID-19 infection externalities: Pursuing herd immunity or containment?, *Covid Economics*, 11, pp. 1-34.

Boeri, T., Caiumi, A. & Paccagnella, M. (2020), Mitigating the work-safety trade-off, *Covid Economics*, 2, pp. 60-66.

- Brzezinski, A., Deiana, G., Kecht, V. & Van Dijke, D. (2020), The COVID-19 pandemic : Government versus community action across the United States, *Covid Economics*, 7, pp. 115-156.
- Bu, D., Hanspal, T., Lao, Y. & Liu, Y. (2020), Risk taking during a global crisis : Evidence from Wuhan, *Covid Economics*, 5, pp. 106-146.
- Carillo, M. F. & Jappelli, T. (2020), Pandemic and local economic growth : Evidence from the Great Influenza in Italy, *Covid Economics*, 10, pp. 1-23.
- Cockx, B. & Ghirelli, C. (2016), Scars of recessions in a rigid labor market, *Labour Economics*, 41, 162-176.
- Correia, S., Luck, S. & Verner, E. (2020), *Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not : Evidence from the 1918 Flu*, mimeo.
- del Rio-Chanona, R. M., Mealy, P., Pichler, A., Lafond, F. & Farmer, J. D. (2020), Supply and demand shocks in the COVID-19 pandemic : An industry and occupation perspective, *Covid Economics*, 6, pp. 65-103.
- Dingel, J. & Neiman, B. (2020), How many jobs can be done at home?, *Covid Economics*, 1, pp. 16-24.
- Eichenbaum, M. S., Rebelo, S. & Trabandt, M. (2020), *The Macroeconomics of Epidemics*, mimeo.
- Fadinger, H. & Schymik, J. (2020), The costs and benefits of home office during the Covid-19 pandemic : Evidence from infections and an input-output model for Germany, *Covid Economics*, 9, pp. 107-134.
- Fang, H., Wang, L., & Yang, Y. (2020), *Human Mobility Restrictions and the Spread of the Novel Coronavirus (2019-nCoV) in China*, Working Paper 26906, National Bureau of Economic Research.
- Farboodi, M., Jarosch, G. & Shimer, R. (2020), Internal and external effects of social distancing in a pandemics, *Covid Economics*, 9, pp. 22-58.
- Figari, F. & Fiorino, C. V. (2020), Welfare resilience in the immediate aftermath of the Covid-19 outbreak in Italy, *Covid Economics*, 8, pp. 92-119.
- Furceri, D., Loungani, P., Ostry, J. D. & Pizuto, P. (2020), Will Covid-19 affect inequality? Evidence from past pandemics, *Covid Economics*, 12, pp. 138-157.
- Garibaldi, P., Moen, E. R. & Pissarides, C. A. (2020), Modelling contacts and transitions in the SIR epidemics model, *Covid Economics*, 5, pp. 1-20.
- Glover, A., Heathcote, J., Krueger, D. & Rios-Rull, J.-V. (2020), Health versus wealth : On the distributional effects of controlling a pandemic, *Covid Economics*, 6, pp. 22-64.
- Gourinchas, P-O (2020), "Flattening the Pandemic and Recession Curves", in Baldwin, R. et Weder di Mauro, B. (eds), *Mitigating the COVID economic crisis : act fast and do whatever it takes*, Centre for Economic Policy Research, London, 219 p.
- Gottlieb, C., Grobovšek, J. & Poschke, M. (2020), Working from home across countries, *Covid Economics*, 8, pp. 70-91.
- Jones, C., Philippon, T. & Venkateswaran, V. (2020), A note on efficient mitigation policies, *Covid Economics*, 4, pp. 25-46.
- Jorda, O., Singh, S. R. & Taylor, A. M. (2020), Longer-run economic consequences of pandemics, *Covid Economics*, 1, pp. 1-15.
- Kaplan, G., Moll, B. and G. Violante (2020), *Pandemics according to HANK*, mimeo.
- Koren, M. & Peto, R. (2020), Business disruptions from social distancing, *Covid Economics*, 2, pp. 13-31.
- Kozłowski, J., Laura Veldkamp, L. & Venkateswaran, V. (2020), Scarring body and mind : The long-term belief-scarring effects of Covid-19, *Covid Economics*, 8, pp. 1-26.

Krueger, D., Uhlig, H & Xie, T. (2020), Macroeconomic dynamics and reallocation in an epidemic, *Covid Economics*, 5, pp. 21-55.

Lekfuangfu, W. N., Piyapromdee, S., Porapakarm, P. & Wasi, N. (2020), On Covid-19 : New implications of job task requirements and spouse's occupational sorting, *Covid Economics*, 12, pp. 87-103.

Lewandowski, P. (2020), *Occupational Exposure to Contagion and the Spread of COVID-19 in Europe*, IZA Discussion Paper series, 13227, IZA Institute of Labor Economics.

Maloney, W. & Taskin, T. (2020), Determinants of social distancing and economic activity during COVID-19 : A global view, *Covid Economics*, 13, pp. 157-177.

Møller Dahl, C., Worm Hansen, C. & Sandholt Jensen, P. (2020), The 1918 epidemic and a V-shaped recession : Evidence from municipal income data, *Covid Economics*, 6, pp. 137-162.

Mongey, S., Pilossoph, L. & Weinberg, A. (2020), Which workers bear the burden of

social distancing policies?, *Covid Economics*, 12, pp. 69-86.

O'Dorchai, S. (2020), *COVID-19, travail et genre en Wallonie*, Décryptage n°2, IWEPS.

Platt, P. & Warwick, R. (2020), *Are some ethnic groups more vulnerable to COVID-19 than others?*, Working Paper, The Institute for Fiscal Studies.

Polling, I. (2018), *Chiffres clés du télétravail en Belgique*, Service Public Fédéral Mobilité et Transports.

Rowthorn, R. (2020), A cost-benefit analysis of the Covid-19 disease, *Covid Economics*, 9, pp. 97-106.

Saltiel, F. (2020), Who can work from home in developing countries?, *Covid Economics*, 6, pp. 104-118.

Schmitt-Grohé, S., Teoh, K. & Uribe, M. (2020), Covid-19 : Testing inequality in New York City, *Covid Economics*, 8, pp. 27-43.

Slovic, P. (Ed.) (2000), *The perception of risk*, Earthscan Publications.



**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>



**2020**