

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

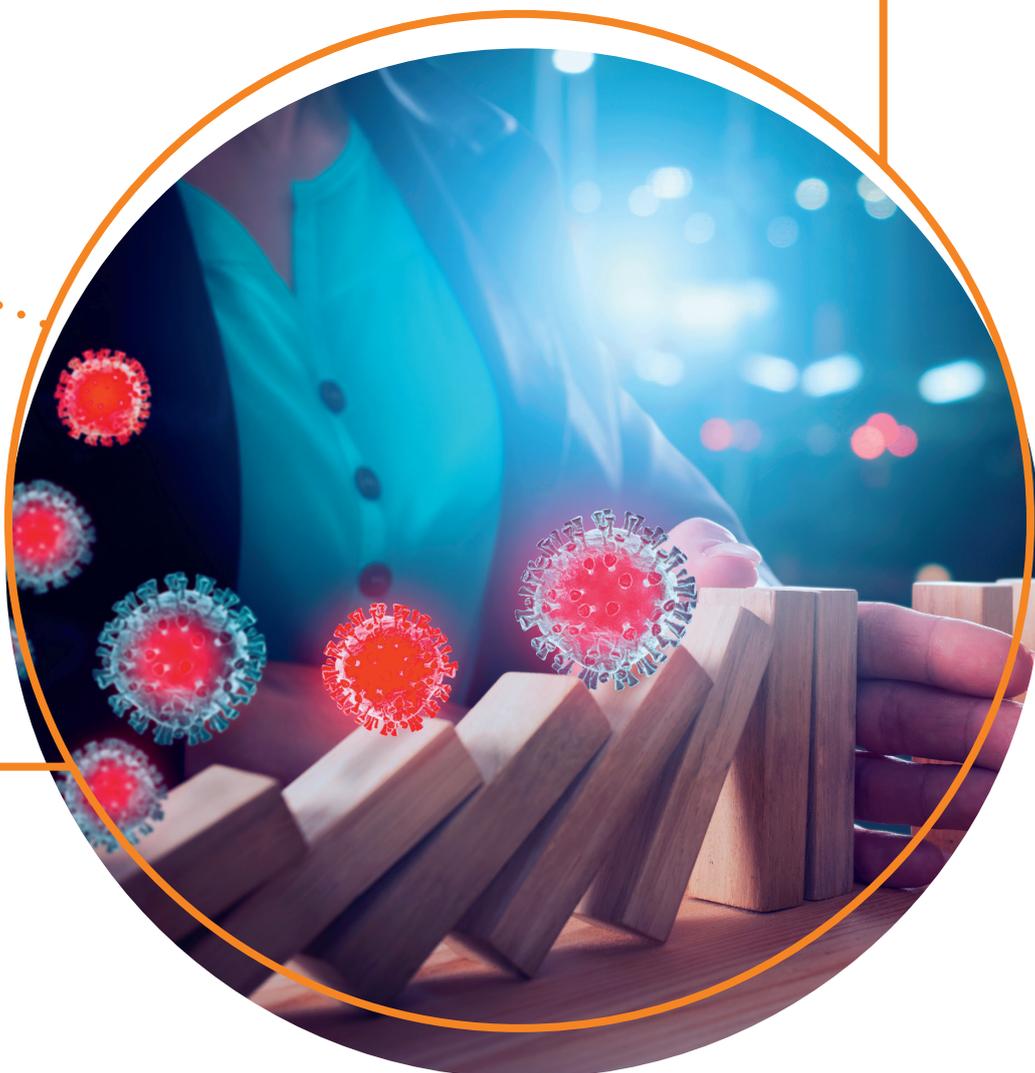


TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 60

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
Valérie VANDER STRICHT

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

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

Création graphique : **Déligraph**

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

Dépôt Légal : **D/2020/10158/18**

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

<http://www.iweps.be>

info@iweps.be

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	4
Le contexte international	8
L'économie mondiale hors Zone euro	8
L'économie de la Zone euro dans la crise sanitaire	11
L'activité économique	14
Un choc sans précédent et un rebond inachevé de l'activité	14
La deuxième vague de l'épidémie dilue la reprise économique	18
L'emploi	19
La résistance de l'emploi est toujours de mise	19
L'emploi a temporairement rebondi	20
Une adaptation progressive de l'emploi au niveau plus faible de l'activité	24
Le commerce extérieur	27
L'épidémie a brisé l'élan des exportations wallonnes	27
La reprise des exportations ralentit et les perspectives restent mitigées	29
Les entreprises	32
Les anticipations de demande et les taux d'utilisation des capacités de production toujours trop faibles	33
L'incertitude reste le maître mot	35
Des entreprises financièrement exsangues	35
Une chute de l'investissement en 2020, sans perspectives de rebond en 2021	37
Les ménages	37
Des consommateurs pessimistes malgré la résistance des revenus	37
Après le rebond des dépenses durant l'été, la précaution devrait dominer	39
Investissements résidentiels : un potentiel de reprise plus important	40
Le secteur public	43
Annexe	44
Bibliographie	47

Analyses terminées le 23 octobre 2020

Reprise économique amorcée à l'international

La survenue de la pandémie de Covid-19 et les mesures de quarantaine et de distanciation sociale mises en œuvre pour maîtriser la transmission du virus ont plongé l'économie mondiale dans une crise de grande ampleur et de nature inédite.

La dépression économique provoquée par la pandémie de Covid-19 est différente des récessions passées. Celles-ci résultent souvent de déséquilibres macroéconomiques, surinvestissement dans un secteur ou bulles financières, par exemple, et d'une révision rapide des attentes des agents économiques (ménages et entreprises) relatives à l'avenir. La récession actuelle a, elle, été précipitée par le risque sanitaire et la riposte nécessaire pour limiter la propagation de la Covid-19 afin de préserver des systèmes de santé mis sous tension. Cette singularité contribue à expliquer l'ampleur de la contraction de l'activité au cours des mois de mars et avril, mais également sa relative brièveté initiale. L'allègement des mesures de confinement à partir du mois de mai en Europe, rendu possible par le reflux de la première vague de la pandémie, s'est en effet traduit par un rebond rapide de l'activité économique, qui se matérialisera très probablement par une croissance spectaculaire du PIB au troisième trimestre. Néanmoins, cette reprise est en partie mécanique, favorisée par l'existence d'une demande latente importante de la part des ménages, reposant sur un coussin d'épargne constitué au plus fort de la crise. Elle est par ailleurs soutenue par l'intervention massive des pouvoirs publics en faveur du maintien de l'emploi, des revenus et de l'activité.

Des voies de relance économique inégales et fragiles

Au cours des prochains mois, nous nous attendons à une décélération marquée du

rythme de la reprise, singulièrement en Europe. Après un rattrapage initial de la demande pendant l'été, les dépenses devraient logiquement progresser plus lentement au quatrième trimestre. L'écart entre le niveau d'activité observé et la normale s'est progressivement réduit durant la période estivale, épuisant les marges de croissance les plus directement mobilisables. Le maintien des règles de distanciation sociale a en outre continué de peser sur l'activité des secteurs qui reposent davantage sur une interaction entre personnes (arts/loisirs, hébergement, restauration, etc.).

Au-delà de ces facteurs, notre prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2020 et le début de l'an prochain s'inscrit à présent dans un horizon conjoncturel qui s'est considérablement assombri. D'une part, certains foyers d'incertitude (géo-) politique, notamment en lien avec la résolution du Brexit ou du scrutin présidentiel aux États-Unis, font peser un risque sur les perspectives économiques. D'autre part, plus fondamentalement, c'est encore l'évolution de la situation sanitaire et la réponse des autorités publiques qui demeureront les facteurs déterminants du comportement des ménages et des entreprises au cours des prochains mois.

Or, sur le front épidémiologique, les nouvelles sont mauvaises. Depuis notre dernier exercice de juin dernier, le nombre de cas confirmés a augmenté de façon spectaculaire aux États-Unis, en Amérique latine, en Inde et en Afrique du Sud. Il est en outre reparti à la hausse dans des pays qui avaient pourtant aplati la courbe des infections, tels que l'Australie et le Japon (FMI, 2020). Mais surtout, tout récemment en Europe, après plusieurs mois d'accalmie, la forte résurgence des cas déclarés de coronavirus a amené les pouvoirs publics à rétablir des mesures de confinement partiel. Peu de gouvernements semblent pour l'heure

envisager un retour à des confinements stricts imposés plus tôt dans l'année, en raison du coût économique et social considérable de ces mesures. Le risque de voir les capacités des systèmes de santé submergés par la nouvelle vague de l'épidémie pourrait cependant les y contraindre. Le net renforcement actuel des mesures de distanciation sociale va immanquablement peser sur les rythmes de reprise de la croissance économique à court terme.

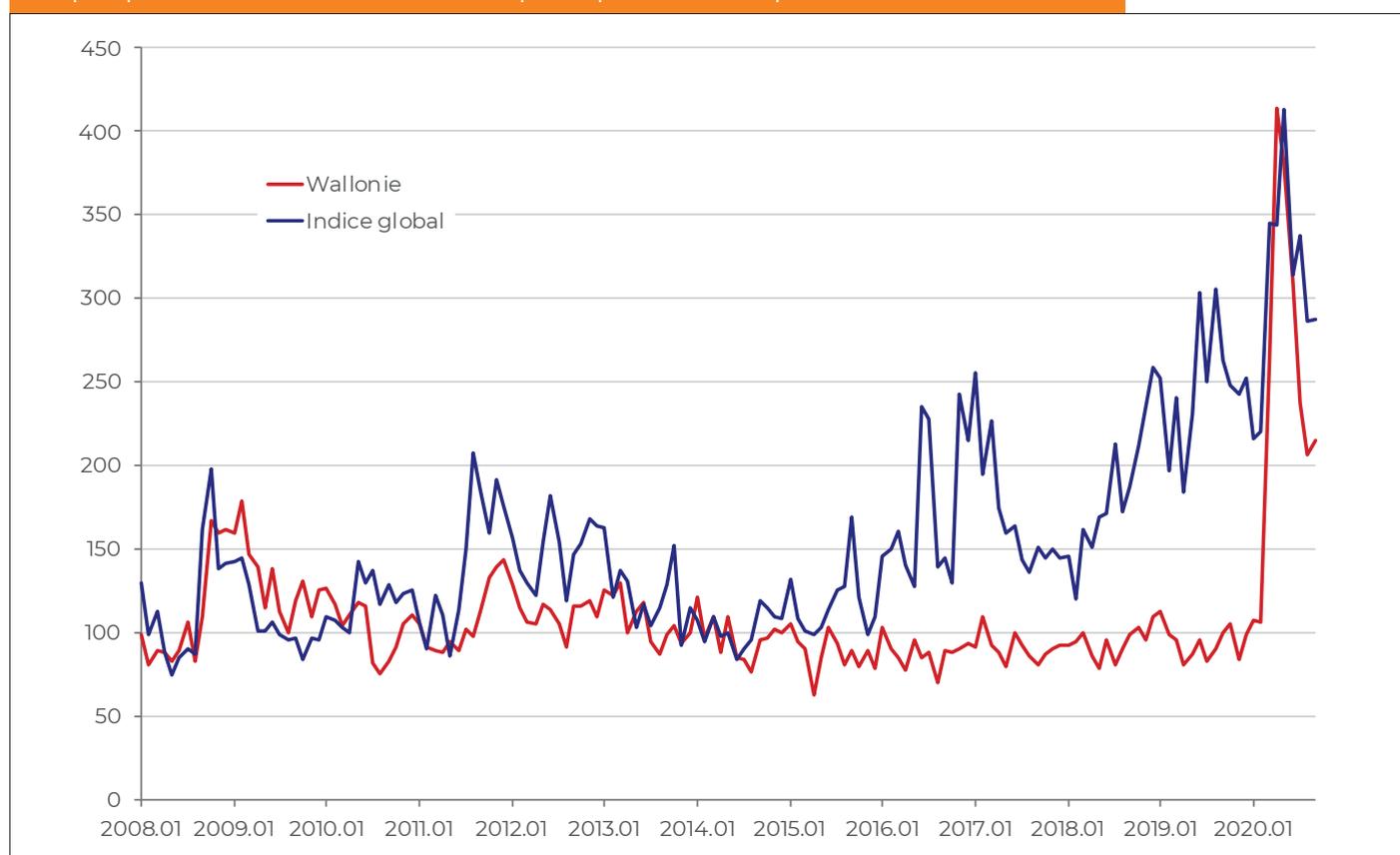
L'incertitude omniprésente

Au-delà du court terme, une très forte incertitude entourant tous les aspects de la pandémie continuera à peser sur la confiance des agents économiques : l'ampleur et la durée des nouvelles vagues d'infections au coronavirus, la capacité des systèmes de santé à s'adapter à un bond de la demande

de soins, la mesure dans laquelle les dispositifs actuels d'endiguement seront maintenus ou renforcés et se répercuteront sur la confiance, le temps qui s'écoulera avant qu'un vaccin ou un traitement efficace ne soit disponible, ainsi que l'ampleur du soutien budgétaire et monétaire.

Rappelons que le déclenchement de la pandémie avait déjà généré une hausse extraordinaire de l'incertitude, qui ne s'est que partiellement résorbée depuis, comme le reflètent le sentiment économique révélé par les enquêtes de conjoncture (cf. *infra*) ou encore l'indice d'incertitude de politique économique (cf. graphique 1). Développé récemment, cet indicateur repose sur la fréquence des articles de presse traitant de l'incertitude de politique économique. Le graphique 1 reporte l'évolution de l'indice global¹

Graphique 1 – Indice d'incertitude de politique économique



Sources : Davis (2016) et Algaba *et al.* (2020)

¹ L'indice d'incertitude de politique économique global est une moyenne pondérée – par le PIB – des indices d'incertitude nationaux de 21 pays (Australie, Brésil, Canada, Chili, Chine, Colombie, France, Allemagne, Grèce, Inde, Irlande, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Russie, Corée du Sud, Espagne, Suède, le Royaume-Uni et les États-Unis).

d'incertitude de politique économique, ainsi que sa déclinaison à l'échelle wallonne.

Ce choc d'incertitude 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 l'effet dépressif de la crise sanitaire et des mesures d'endiguement.

Pour l'avenir, l'incertitude accrue devrait persister pendant un certain temps – vraisemblablement tant qu'aucun vaccin ou traitement ne sera largement accessible – et continuerait ainsi de freiner la croissance économique, en particulier en Europe, au cours des prochains trimestres. Les voies de la relance de l'économie mondiale évoluent donc sur un chemin de crête (OCDE, septembre 2020), l'aggravation de l'incertitude sanitaire ou économique pouvant à tout moment infléchir la trajectoire de croissance vers un scénario plus défavorable.

Perspectives économiques assombries en Wallonie

La vive recrudescence des cas confirmés de Covid-19, le renforcement important des mesures d'endiguement décidé au cours des semaines récentes, mais aussi la persistance à court terme d'un niveau exceptionnellement élevé de l'incertitude – quant à l'ampleur et la durée de cette nouvelle vague de contamination, à l'impact des mesures de confinement sur l'activité et l'emploi, et leur répercussion sur la confiance ou encore quant à l'efficacité et le maintien des politiques de soutien à la relance – ont considérablement assombri nos perspectives de l'économie wallonne durant les prochains mois.

Compte tenu de ces contraintes, nous nous attendons à présent à un nouveau repli de la croissance de l'activité économique wallonne au cours du quatrième trimestre, principalement en raison du fléchissement des dépenses de consommation privée, en dépit d'une situation financière des ménages globalement préservée. L'investissement

des entreprises, atone depuis le début de la crise, devrait voir sa reprise encore reportée dans ce contexte très incertain. En revanche, le secteur industriel demeurant relativement moins contraint par le risque sanitaire, les exportations wallonnes devraient bénéficier de la reprise du commerce international, soutenue notamment par le regain d'activité en Asie et aux États-Unis.

La trajectoire de l'épidémie est difficile à estimer. Notre scénario de prévision considère que le renforcement des mesures de distanciation sociale et de confinement partiel permettra d'endiguer la deuxième vague de la pandémie au cours des prochains mois. Selon ce scénario, la croissance économique wallonne devrait se raffermir au premier trimestre de l'an prochain. Il apparaît toutefois de plus en plus évident que la confiance des consommateurs et des entreprises sera dictée à l'avenir par les aléas de la situation sur le plan sanitaire. Celle-ci risque ainsi d'évoluer brusquement tantôt à la hausse, tantôt à la baisse, au gré des aplatissements et remontées potentiels de la courbe épidémique. Cette situation perdurera vraisemblablement durant une partie de l'année 2021. Ce n'est qu'avec la perspective d'une solution durable pour endiguer l'épidémie (vaccin et/ou traitement efficace) que l'horizon des agents économiques s'éclaircira de manière significative. Ce facteur guidera notamment le comportement d'investissements des entreprises, qui auront besoin d'être rassurées quant à la pérennité de la reprise avant de se lancer dans des nouveaux projets d'envergure. L'investissement des entreprises progresserait ainsi l'an prochain de +2,5%, à peine; après l'effondrement en 2020 (-15,4%) qui en fait la composante la plus affectée depuis le début de la crise sanitaire.

La consommation privée devrait s'accroître de +5,8% en 2021, après un recul de l'ordre de -9,0% cette année, de sorte que le taux d'épargne des ménages wallons demeurerait à un niveau élevé (13,2%). Les investissements en logement des particuliers laissent entrevoir un potentiel de reprise légèrement plus élevé (+6,8%), dont atteste le

redressement de la confiance du secteur de la construction et des intentions encore favorables de la part des ménages.

Les rythmes de croissance des exportations wallonnes devraient sensiblement ralentir sur l'horizon de projection à mesure que les niveaux d'activité chez nos partenaires commerciaux se rapprochent progressivement de la normale. Selon ce scénario, les exportations wallonnes afficheraient une progression de +6,0% en moyenne annuelle en 2021, après s'être contractées à un rythme moyen de -7,0% en 2020. Étant donné la faiblesse relative de la demande intérieure wallonne durant une bonne part de la période de projection, le taux de croissance des importations serait plus faible que celui des exportations, de sorte que le commerce extérieur apporterait une contribution substantielle à la croissance économique en 2021 (+0,6 point de croissance).

La reprise trop modeste en 2021 met l'emploi en péril

Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB de la Wallonie accuserait un recul de l'ordre de -7,6% (-8,6% pour la Belgique). La reprise s'étalerait davantage dans le temps que nous l'anticipions précédemment, probablement jusqu'en 2022. L'activité resterait essentiellement alimentée par la demande des ménages en milieu d'année prochaine, avant un possible progrès des investissements en fin d'année. En cours d'année, l'apport net de la demande extérieure fléchirait. Pour 2021, notre estimation annuelle de la croissance s'élève à +4,9% pour la région (contre +5,5% pour la Belgique).

Enfin, le rebond de l'emploi et la diminution du chômage observés au troisième tri-

mestre en Wallonie devraient s'étioler en fin d'année. Jusqu'à présent, l'abaissement du niveau global de l'activité ne s'est que peu répercuté sur le nombre d'emplois. Or, le maintien durant l'année 2021 d'un volume de production toujours plus faible que le niveau d'avant la crise nécessitera une adaptation à la baisse des effectifs. La reprise économique attendue dans notre scénario devrait essentiellement se traduire par une remontée de la durée moyenne du travail et une restauration partielle de la productivité. Suivant ce scénario, de nombreuses pertes d'emplois sont prévues. Concrètement, aux 10 000 emplois détruits depuis le début de la crise en Wallonie (jusqu'au troisième trimestre de 2020) s'ajouteraient 14 000 pertes d'emplois supplémentaires au cours des cinq prochains trimestres. La reprise de l'emploi n'est envisagée qu'en fin d'année 2021. En moyenne annuelle, le recul de l'emploi en Wallonie est ainsi estimé à -0,2% en 2020 (-3 000 personnes) et à -1,0% en 2021 (-13 000 personnes).

La prévision économique au temps de la Covid-19 est un exercice périlleux. Une incertitude considérable entoure les perspectives. Les prévisions dépendent des hypothèses retenues concernant la propagation du virus Covid-19 et l'efficacité de l'action publique et son impact sur la confiance, des facteurs qui sont par nature difficiles à prévoir. En outre, l'ampleur du choc épidémique, le confinement et la forte récession tendent à fragiliser le résultat des enquêtes de conjoncture, notamment en dégradant les taux de réponse. Le caractère inédit de la crise pourrait introduire des distorsions entre la perception de la situation générale des ménages et des entreprises et leur situation propre.

Le marché du travail lors de la première vague

Depuis notre dernier numéro de juin 2020, de nombreux résultats de recherche ont été publiés sur les effets de la première vague, en particulier sur le marché du travail. Nous en proposons un aperçu sous forme d'encadrés et d'annexe : le système belge de chômage temporaire a certainement permis d'éviter des licenciements massifs et de conserver le lien entre les entreprises et leur capital humain. La littérature économique nous éclaire sur le rôle et les implications de ce dispositif à court, moyen et long terme dans le cadre de comparaisons internationales. Les pays

dont le marché du travail est plus flexible nous permettent aussi de documenter que le gel des embauches s'est avéré un déterminant majeur de la baisse de l'emploi dans ces pays. Enfin, nous revenons sur les effets respectifs de la pandémie, qui induit à elle seule de l'absentéisme parmi les travailleurs et de la prudence parmi les consommateurs, et des mesures sanitaires. Nous présentons brièvement des recherches qui tentent d'isoler l'effet intrinsèque des mesures de confinement sur l'emploi, notamment en exploitant le contraste entre la Suède et ses voisins.

Le contexte international

L'économie mondiale hors Zone euro

En octobre, les prévisions précédentes de recul de la croissance mondiale pour l'année 2020 (datant de juin) ont été révisées, en diminuant l'ampleur de la chute attendue du PIB mondial de +1,6 point, ce qui tient pour partie au recul moins prononcé qu'attendu dans la plupart des économies avancées et un rebond relativement vif en Chine au cours du deuxième trimestre. La croissance mondiale devrait ainsi reculer de -4,4% en 2020 (contre -6,0% en juin). Au cours des derniers mois, les indicateurs mondiaux conjoncturels avancés de JP Morgan ont largement repassé les 50 points, frontière entre expansion et contraction de l'activité, alors qu'ils ont atteint 28,7 points en avril. Ayant touché le fond au deuxième trimestre de cette année, le PIB mondial devrait dès lors rebondir dès le troisième trimestre et atteindre en moyenne +5,2% de croissance en 2021. Selon l'OCDE, le commerce mondial a reculé de plus de -15% au premier semestre 2020 en rythme annuel. Sur l'ensemble de l'année 2020, les échanges mondiaux devraient se contrac-

ter de -10,4% d'après le FMI, avant de rebondir seulement partiellement en 2021 (+8,3%). Les conséquences des mesures de confinement et la perturbation des chaînes d'approvisionnement ont freiné le commerce mondial en 2020 et les restrictions toujours en vigueur, notamment sur les voyages, continueront à peser sur les échanges en 2021.

Un des moteurs du redressement de l'économie mondiale est la Chine. Première touchée par la pandémie, elle a été aussi le premier pays à redresser son économie. Au deuxième trimestre, elle enregistrait déjà une hausse de son PIB de +3,2% sur un an. Au troisième trimestre, la hausse aurait atteint +4,9%. Une fois de plus, ce sont des plans d'investissement en infrastructures qui ont permis cette sortie rapide, aidés par une politique monétaire assouplie. Depuis le deuxième trimestre, les investissements en logement et les exportations, notamment en produits médicaux et électroniques, permettent de poursuivre cette tendance, alors que la consommation des ménages reste modérée. Cette dernière est freinée par les mesures de distanciation sociale particuliè-

Tableau 1 - Production mondiale (PIB réels) - Variations annuelles en % à prix constants

	% 2019 ¹	2018	2019	2020 ²	2021 ²
Monde	100,0	3,5	2,8	-4,4	5,2
Économies avancées	43,1	2,2	1,7	-5,8	3,9
Japon	4,1	0,3	0,7	-5,3	2,3
Zone euro	12,5	1,8	1,3	-8,3	5,2
Allemagne	3,5	1,3	0,6	-6,0	4,2
France	2,4	1,8	1,5	-9,8	6,0
Italie	2,0	0,8	0,3	-10,6	5,2
Espagne	1,5	2,4	2,0	-12,8	7,2
USA	15,9	3,0	2,2	-4,3	3,1
Royaume-Uni	2,4	1,3	1,5	-9,8	5,9
Canada	1,4	2,0	1,7	-7,1	5,2
Autres Économies avancées	6,8	2,7	1,7	-3,8	3,6
Pays émergents et en développement	56,9	4,5	3,7	-3,3	6,0
Afrique subsaharienne	3,1	3,3	3,2	-3,0	3,1
Amérique latine et Caraïbe	7,6	1,1	0,0	-8,1	3,6
Asie	31,5	6,3	5,5	-1,7	8,0
Chine	17,4	6,7	6,1	1,9	8,2
Inde	7,1	6,1	4,2	-10,3	8,8
ASEAN-5³	5,7	5,3	4,9	-3,4	6,2
Moyen-Orient et Asie centrale⁴	7,2	2,1	1,4	-4,1	3,0
Europe émergente⁵	7,6	3,3	2,1	-4,6	3,9
Russie	3,1	2,5	1,3	-4,1	2,8

Notes : ¹ Parts en % du PIB mondial (à parité de pouvoir d'achat des pays) en 2019.

² Prévisions 2020-2021 en *italique*

³ Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam

⁴ Y compris Afrique du Nord, Pakistan et Afghanistan

⁵ Y compris Russie

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2020

rement dans la restauration. Malgré des tensions politiques avec les États-Unis, les accords commerciaux dans leur phase 1 restent intacts. Ce redressement spectaculaire de l'économie chinoise a des conséquences directes sur l'économie mondiale : les chaînes d'approvisionnement se rétablissent progressivement; les importations chinoises sont gonflées par la hausse des investissements, ce qui stimule le commerce international; la reprise de l'activité chinoise, entre autres la construction, a permis aux

prix des matières premières de repartir à la hausse, notamment les produits pétroliers. Enfin, la demande chinoise en automobile crée un appel d'air dans ce secteur, qui était en mauvaise santé avant la crise, et contribue entre autres à la relance des secteurs automobiles français et allemand.

Quant aux autres économies émergentes, elles ont été plus touchées par la pandémie, singulièrement en Amérique latine. Le ralentissement économique consécutif à

l'expansion de l'épidémie a été plus important que ce que les données de juin dernier laissaient entrevoir. Cependant, surtout pour les pays moins touchés par le coronavirus, notamment en Asie, les dangers d'une crise financière sont moins prégnants. Les masses monétaires importantes mises en circulation au niveau mondial ont notamment permis un retour des investisseurs internationaux vers les pays émergents, entraînant la baisse des *spreads* souverains. Enfin, la reprise attendue et la demande chinoise poussent les prix des matières premières à la hausse. Mais certaines économies sont cependant plus touchées que d'autres, c'est le cas notamment de l'Inde, de l'Argentine, du Mexique ou de l'Afrique du Sud, où la pandémie se développe alors que les marges budgétaires sont quasi inexistantes pour lutter contre elle. L'économie indienne a enregistré un des plus forts reculs au monde au deuxième trimestre : -23,9% à un an d'écart, par un confinement strict sans qu'un soutien budgétaire puisse l'atténuer. L'Inde souffre également de la fragilité de son système bancaire. Cependant, grâce à son potentiel de croissance, l'Inde devrait retrouver son niveau de PIB de 2019 dès 2022.

Les économies des pays émergents dans leur ensemble, Chine en tête, sont sur la voie d'une reprise qui soutiendra la demande mondiale l'année prochaine. Selon le FMI, la croissance attendue en 2021 pour les économies émergentes devrait atteindre un niveau très élevé de +6,0%, après un recul de seulement -3,3% en 2020. Parmi ces pays, le regain de croissance attendu devrait provenir essentiellement d'Asie où le PIB devrait croître de +8,0% l'année prochaine, contre un recul de seulement -1,7% cette année. Cette performance est en grande partie la conséquence de la forte reprise prévue par le FMI en Chine. La croissance du PIB chinois devrait en effet s'élever de +8,2% l'année prochaine, mais un fort rebond est également attendu en Inde et dans les pays de l'ASEAN-5.

Autre élément favorable à la reprise mondiale, la forte résilience de l'économie amé-

ricaine. Au deuxième trimestre, le PIB a enregistré un recul plus faible qu'attendu : -9,1% par rapport au trimestre précédent. De plus, malgré une extension des cas positifs et un nombre de décès record au niveau mondial, les signes d'une reprise vigoureuse sont déjà présents. La production industrielle et la construction enregistrent en effet de fortes progressions. Et les indices auprès des directeurs d'achats ISM, tant dans les services que dans le secteur manufacturier, atteignent en septembre les très hauts niveaux de 57,8 points pour les services, 55,4 points pour le manufacturier et 54,3 points pour les nouvelles commandes à l'exportation. Cette reprise est soutenue par un plan de relance historique d'un montant de 2 200 milliards de dollars adopté fin mars (augmenté de 500 milliards), et par une dépréciation du dollar, qui pousse les exportations. Un nouveau plan de 1 600 à 2 200 milliards de dollars qui est en négociation au Congrès pourrait aboutir dans les prochains jours. Seul point encore négatif, la faible confiance des ménages qui, selon les enquêtes de l'Université du Michigan, n'a pas enregistré un fort rebond depuis avril. Même si les données en provenance du marché du travail s'améliorent (chômage de 7,9% en septembre contre 14,7% en avril et créations d'emplois entre mai et septembre de 11,417 millions, après 20,787 millions d'emplois détruits en avril), la situation de l'emploi est encore loin d'un retour à la normale, avec un taux plancher autour de 3,5% de chômage avant l'épidémie. Le taux d'épargne des ménages était toujours à 14,1% en août contre 33,7% en avril, soit près de 7 points de pourcentage de plus que la normale. C'est ce frein à la dépense de consommation, traditionnel moteur de la croissance outre-Atlantique, qui empêche l'économie américaine de sortir plus rapidement de la crise. Les États-Unis devraient cependant enregistrer, selon le FMI, un recul de seulement -4,3% en 2020, avant de rebondir partiellement de +3,1% en 2021.

Depuis le mois d'avril, un débat s'est tenu dans la communauté des conjoncturistes autour de la forme que devait prendre la reprise : « V », « W », « L », « *Nike swooth* »...

Les données sorties depuis permettent de préciser les scénarios pour les différentes économies. La sortie de la crise en forme de « V » semble uniquement réservée à la Chine qui, au deuxième trimestre, était déjà revenue à son niveau d'avant la crise. Deux pays, les États-Unis et dans une moindre mesure l'Allemagne, se démarquent ensuite par un plus faible recul de l'activité en 2020, mais avec une sortie cependant lente dans sa phase de reprise. Cette dernière adopte une forme qualifiée de « *Nike Swooth* ». Ces deux pays devraient retrouver leur niveau

de PIB du quatrième trimestre 2019 en 2022. Pour les autres pays de la Zone euro, que ce soit la France, l'Italie ou l'Espagne, la récupération sera plus longue.

L'économie de la Zone euro dans la crise sanitaire

Avec l'arrêt de l'activité dû au confinement, le PIB de la Zone euro a chuté de -11,8% au deuxième trimestre par rapport au premier, ce dernier ayant déjà accusé un recul de -3,7%.

Tableau 2 : Évolutions macroéconomiques récentes et perspectives de la Zone euro

Zone euro	2017	2018	2019	2020 ²	2021 ²
PIB	2,6	1,8	1,3	-8,3	5,2
Consommation privée	1,8	1,5	1,3	-9,2	5,5
Consommation publique	1,1	1,1	1,8	2,2	0,9
Formation brute du capital fixe	3,8	3,1	5,7	-12,0	7,6
Contribution des stocks (% PIB)¹	0,3	0,0	-0,5	-0,2	0,0
Exportations nettes¹	0,4	0,2	-0,5	-1,0	0,5
Exportations	5,4	3,7	2,4	-13,0	8,3
Importations	4,9	3,6	3,8	-11,7	7,8

¹ Changement exprimé en pourcentage du PIB de la précédente période.

² Prévisions FMI.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2020

Devant la nécessité d'instaurer un confinement dans la plupart des pays, des moyens budgétaires historiques ont été dégagés pour amortir l'impact économique de la chute de l'activité. Près de 4,5% du PIB de la Zone euro ont ainsi pu être mobilisés pour des politiques budgétaires discrétionnaires de soutien, notamment des transferts aux entreprises, des allocations de chômage partiel et des subventions salariales. Des garanties publiques représentant 20% du PIB ont également été apportées aux prêts bancaires à destination des entreprises.

Pour soutenir la reprise économique des pays membres à l'avenir, un montant de 750 milliards, soit 5,4% du PIB de l'Union euro-

péenne, a été débloqué par la Commission européenne pour réaliser des dépenses d'investissement productif, notamment dans les infrastructures. Une mutualisation des emprunts permettra un abaissement des taux souverains de pays comme l'Italie ou l'Espagne. La BCE n'est pas en reste et poursuit ses programmes d'achats d'actifs. De récents plans nationaux, en Italie et surtout en France et en Allemagne, vont également apporter un soutien budgétaire supplémentaire. Si la matérialisation de ces nouveaux plans ne devait s'effectuer que progressivement, il est néanmoins probable que l'annonce de plans d'une telle ampleur constitue à court terme un soutien à la confiance des agents économiques.

Les mesures de soutien mises en place ont permis aux économies européennes de limiter l'impact du confinement sur le plan macroéconomique. La hausse du taux de chômage est notamment restée limitée en raison des subventions à l'emploi et du chômage temporaire : 8,1% en août alors qu'il atteignait 7,2% en mars. Mais on assiste également à une baisse de la population active et au découragement de la population à entrer ou rester sur le marché du travail dû au frein que créent les mesures partielles de déconfinement : certains secteurs tournent encore au ralenti et les déplacements pour solliciter des embauches peuvent être compliqués. Bien que certains pays aient décidé de prolonger les mesures de soutien au marché du travail jusqu'en décembre, notamment la France et l'Allemagne, lorsque celles-ci prendront fin, le chômage partira inévitablement à la hausse en l'absence d'un relèvement plus complet du niveau de l'activité économique. Le taux de chômage devrait ainsi atteindre 9,1% en 2021 et redescendre quelque peu l'année suivante à 8,4% selon le FMI.

Dans ce climat de crainte du chômage, d'anticipation de la réduction des transferts publics et d'un risque sanitaire élevé, la confiance des ménages n'a rebondi que partiellement depuis son point bas en avril. De plus, la **consommation privée** reste contrainte par les mesures de distanciation sociale et les mesures locales de reconfinement partiel, ce qui se traduit par la faiblesse des dépenses de voyage, de loisirs et de restauration. Pourtant, le revenu disponible des ménages reste poussé par deux éléments. Outre les plans publics de soutien, l'inflation dans la Zone euro devrait rester faible : la hausse du prix du pétrole devrait rester limitée sur l'horizon de projection, l'euro s'est apprécié et l'Allemagne a procédé à une réduction temporaire de la TVA. L'inflation est même devenue négative depuis août (avec -0,3% en septembre) et elle devrait atteindre seulement +0,9% en 2021 selon le FMI. Toutefois, ce n'est qu'en 2022 que la consommation reviendra à son niveau de 2019. Sur l'ensemble de l'année 2020, les dépenses des ménages devraient

en effet reculer de -9,2%, avant de rebondir partiellement de +5,5% l'année prochaine. Il est en effet attendu que les ménages gardent un haut taux d'épargne, résultant à la fois d'une épargne forcée et d'une épargne de précaution dans le contexte d'incertitude qui prévaut.

Quant **aux investissements des ménages**, même si les indicateurs des enquêtes ont montré une résilience du secteur de la construction depuis la crise, la faiblesse de la confiance des ménages et la faible progression de leur revenu disponible ne permettront pas un retour au niveau du quatrième trimestre 2019 avant la fin 2022. De même, **les investissements des entreprises** subissent de profondes incertitudes. Surtout dans les services, plus contraints par les mesures de confinement partiel, l'investissement devrait être freiné tant que l'épidémie sera présente. L'indice PMI auprès des directeurs d'achats de ce secteur, qui avait rebondi en août (50,5 points) au-delà de la frontière des 50 points entre expansion et contraction de l'activité, est retombé à 48,0 points en septembre. Dans le secteur manufacturier, par contre, il enregistre une meilleure orientation (53,7 points en septembre), une confiance du secteur qui s'est raffermie sans atteindre toutefois le niveau de février. Les entreprises sont face à des arriérés de production et une demande mondiale en hausse. Mais il faudra attendre le redressement complet de la demande et du taux des capacités de production qui reste bas, avec la fin de la crise sanitaire, pour voir leurs investissements s'accélérer. Selon le FMI, après une diminution de -12,0% en 2020, la formation brute du capital fixe ne devrait récupérer qu'une partie de son recul en 2021 (+7,6%).

Au cours de l'année 2021, la production mondiale devrait combler son recul enregistré cette année. La demande adressée aux entreprises européennes, surtout manufacturières, connaît donc une accélération. **Le commerce extérieur** a subi de plein fouet le confinement mis en œuvre ce printemps. Au premier semestre de cette année, la contraction des importations a été moins forte que

celle des exportations. La situation devrait s'inverser au second semestre, même avec l'appréciation de l'euro. Les exportations nettes devraient soutenir la croissance jusqu'à la moitié de l'année prochaine où leur contribution deviendrait plus neutre.

Au sein de la Zone euro, **l'Allemagne** fait cependant exception. Les indices PMI suivent à la hausse les indices ISM américains. En septembre, l'indice composite était de 54,7 points. Mais comme pour l'ensemble de la Zone euro, il existe une dichotomie entre le secteur manufacturier et celui des services. Le premier affiche un indice PMI de 56,4 points alors que dans les services, il est retombé en septembre à un niveau proche des 50 points (50,6 points contre 52,5 en août). La récente recrudescence des cas positifs et le respect des distances sociales nuisent à l'activité de ce secteur. Le secteur manufacturier par contre, notamment l'automobile, connaît une très forte hausse de son activité. L'économie allemande a mieux traversé la crise sanitaire que beaucoup de pays européens. Le confinement en Allemagne a été moins strict et plus court. Le soutien public est plus important, particulièrement pour le marché du travail avec le programme *Kurzarbeit*. Le secteur de la construction est resté robuste depuis le printemps et garde des commandes importantes. Au final, le recul du PIB allemand en 2020 devrait seulement atteindre -6,0%, le rebond attendu l'année prochaine comblera déjà une grande partie de la perte de cette année avec une croissance attendue de +4,2%.

La **France** a été plus durement touchée par l'épidémie de coronavirus. Au deuxième trimestre, le PIB a reculé de -13,8% par rapport au trimestre précédent. La récente reprise des cas positifs freine la reprise de l'activité, surtout dans les services. L'indice PMI dans ce secteur est redescendu à 47,5 en septembre (contre 51,5 en août) alors que le secteur manufacturier repasse dans la zone d'expansion de l'activité (51,2 en septembre). L'activité industrielle est poussée par la demande postposée, notamment dans le secteur automobile. Ce dernier bénéficie de

plus des incitants du Gouvernement à l'achat de véhicules électriques. Un important plan d'investissement de 100 milliards vient d'être décidé par le Gouvernement français pour soutenir la reprise. Au total, le PIB devrait reculer de -9,8% en 2020 et rebondir l'année prochaine de +6,0%.

Quant à **l'Italie** et **l'Espagne**, les deux pays européens les plus touchés par le coronavirus, leur recul du PIB au deuxième trimestre a été respectivement de -12,8% et de -18,5% par rapport au trimestre précédent. Le recul plus profond de l'Espagne, la vulnérabilité plus grande de son économie, étant donné le poids important du tourisme et des services, et la reprise des cas et des confinements locaux ces dernières semaines amèneront un recul pour l'année 2020 de -12,8%, avant de rebondir à +7,2% l'année prochaine. La reprise sera soutenue par une aide potentiellement importante puisée dans l'enveloppe des 750 milliards débloqués au niveau européen. Pour l'Italie, la moindre recrudescence du nombre de cas de Covid-19 cet été a permis à l'indice composite PMI de repasser au-dessus des 50 points. Le PIB de l'Italie devrait accuser un recul moindre que celui de l'Espagne en 2020 : -10,6% en 2020. Mais la croissance attendue en 2021 ne devrait atteindre que +5,2%, malgré les programmes du Gouvernement et les aides européennes.

Plus le recul des pays européens enregistré au deuxième trimestre est important, plus long sera le retour du PIB au niveau du quatrième trimestre 2019. Pour l'ensemble de la Zone euro, selon les prévisions du FMI, le PIB devrait reculer de -8,3% en 2020 avant d'enregistrer une croissance de +5,2% l'année prochaine. Les incertitudes des ménages et des entreprises quant aux évolutions de la pandémie empêcheront une normalisation rapide de l'activité; la reprise sera lente. Cette récupération risque de plus d'être entravée par la recrudescence des cas positifs dans nombre de pays européens dès le troisième trimestre 2020 et surtout au quatrième.

Les comptes nationaux ne donnent encore d'estimations régionales du PIB que jusqu'à l'année 2018. La croissance économique en Wallonie y était ainsi évaluée à 1,3%. Pour l'année 2019, en combinant comptes trimestriels nationaux et chiffres d'affaires régionaux, nous estimons que le PIB wallon a crû de +1,6%. Cette progression est notamment liée à la bonne tenue de l'industrie exportatrice wallonne tout au long de l'année 2019 alors que l'activité tendait à fléchir en Europe. Elle s'est en outre accompagnée d'une croissance de l'emploi élevée (+1,4%) et d'un taux de chômage au plus bas, soit une position relativement favorable qui a sans doute permis de soutenir la situation financière des consommateurs et des entreprises de la région au début de cette année.

Un choc sans précédent et un rebond inachevé de l'activité

L'épidémie de coronavirus et l'adoption de mesures de confinement strict en mars et en avril de cette année ont ensuite provoqué une paralysie étendue de l'activité économique en Belgique et en Wallonie.

Malgré leur caractère encore provisoire, plusieurs observations statistiques régionales permettent aujourd'hui de témoigner de ce choc initial et de cerner les évolutions économiques qui ont suivi le déconfinement progressif au cours du deuxième trimestre de 2020. Les données relatives au troisième trimestre sont encore incomplètes, mais elles laissent entrevoir le chemin qu'il restait encore à parcourir pour revenir à la normale, avant même que la résurgence du virus au début de ce mois d'octobre ne vienne définitivement doucher les espoirs d'une reprise rapide.

Ainsi, selon les statistiques de chiffres d'affaires enregistrés à la TVA, les ventes des

entreprises wallonnes ont nettement reculé au deuxième trimestre. Sur la base de cette source, qui représente essentiellement un univers « marchand », nous évaluons la contraction de l'activité au deuxième trimestre de 2020 à -20% par rapport au dernier trimestre de 2019, contre -16% en Flandre (et -19% pour la Belgique entière)².

Le produit intérieur brut inclut néanmoins la valeur ajoutée d'autres secteurs qui sont moins représentés dans les statistiques de la TVA : l'activité du non marchand d'une part, mais aussi la valeur ajoutée immobilière ou celle des intermédiaires financiers. La prise en compte de branches non marchandes atténue relativement le recul observé en Wallonie, l'inclusion du secteur financier améliore, quant à elle, la position relative bruxelloise. Dès lors, selon nos estimations du PIB basées à la fois sur les données de la TVA et les évolutions sectorielles des comptes nationaux trimestriels, nous évaluons le recul du PIB wallon en rythme trimestriel à -10,2% au deuxième trimestre (après -3,3% au premier). L'impact initial de la crise s'avère ainsi à peine moindre que celui enregistré au niveau belge (-3,5% puis -12,1%) dans les comptes.

Si l'on s'intéresse aux grands regroupements sectoriels, on peut observer qu'en Wallonie les ventes de l'industrie ont reculé au deuxième trimestre parallèlement à la baisse des exportations, selon une ampleur proche (-16%) de l'ensemble des ventes de la région. Néanmoins, certaines branches industrielles régionales ont subi un choc plus important, singulièrement la fabrication de matériel de transport, dont le chiffre d'affaires a reculé de -43% durant le même trimestre.

La chute du chiffre d'affaires s'est révélée particulièrement marquée en Wallonie dans le secteur de la construction (-20%). Les données de la TVA, les statistiques du

² Cette estimation repose sur une pondération des données désaisonnalisées de 38 branches d'activité par le poids de chacune de ces branches dans la valeur ajoutée régionale. Sans cette pondération, le recul du chiffre d'affaires total cumulé sur les deux trimestres égale -17%, soit un impact en Wallonie du même ordre que celui observé en Flandre et en Belgique (-18%). La prise en compte du poids de la valeur ajoutée des différentes branches représentées à la TVA donne lieu à une évaluation moins défavorable à la Flandre car celle-ci a notamment été plus touchée par le recul du chiffre d'affaires dans le commerce, une branche où les ventes dépassent davantage la valeur ajoutée qu'ailleurs et qui occupe un moindre poids en Wallonie.

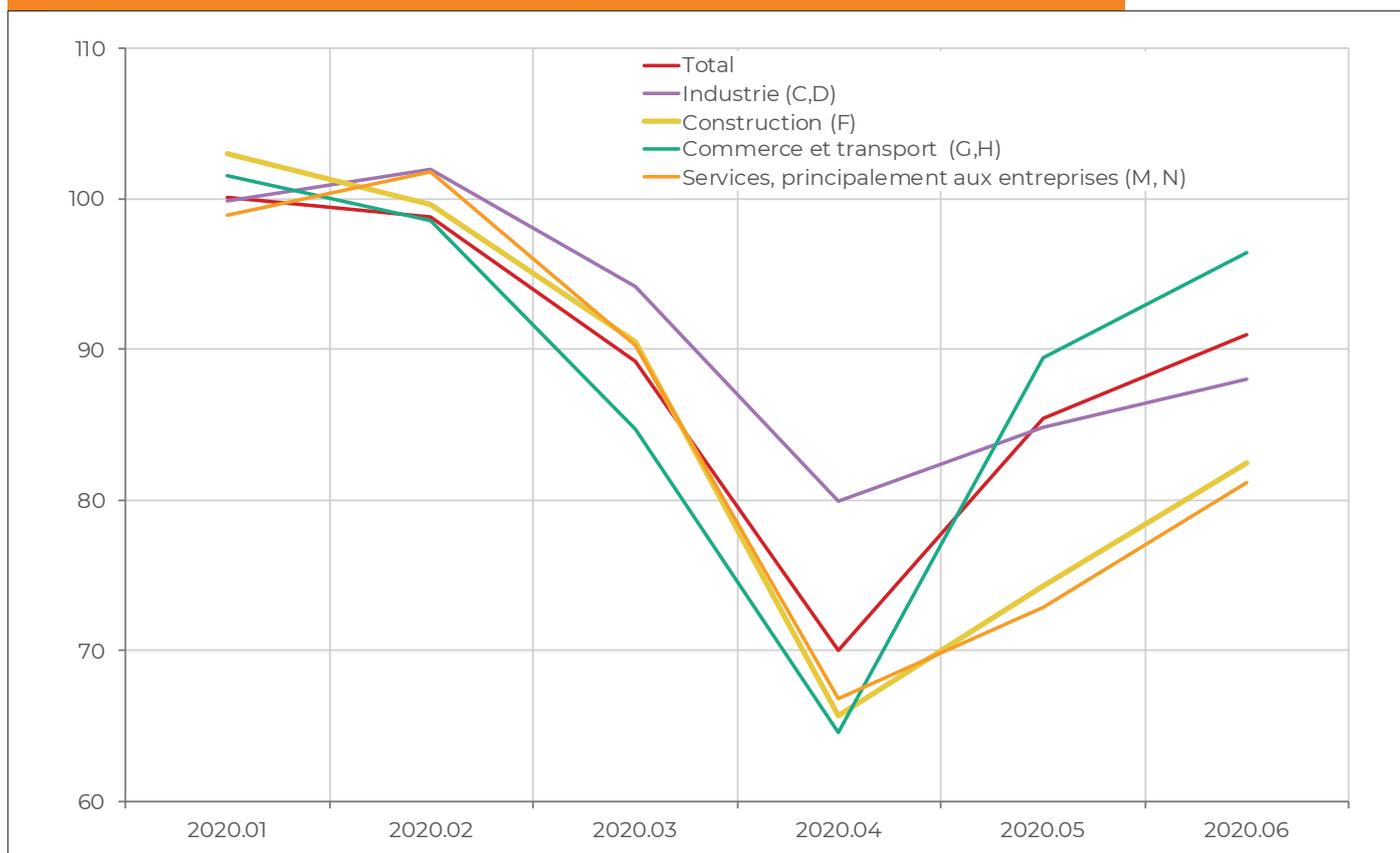
chômage temporaire ainsi que les enquêtes de la BNB indiquent que ce recul fut plus prononcé qu'à l'échelle belge. Selon ces dernières enquêtes, il semble toutefois que le rebond d'activité durant l'été ait aussi ensuite été plus prononcé.

Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires régional s'est globalement moins contracté dans les services. Le commerce, par exemple, s'est replié fortement en avril avant de se redresser rapidement en mai et en juin d'après les statistiques mensuelles établies sur la base des plus grands déclarants. Au total, le recul du commerce s'est établi à -12% sur l'ensemble du trimestre. D'autres

activités tertiaires ont également pu compter dans une large mesure sur le télétravail pour maintenir l'activité (par exemple, l'informatique ou les télécoms).

C'est pourtant aussi dans les services que l'on trouve les secteurs les plus spécifiquement touchés par le confinement : l'horeca wallon a ainsi vu son chiffre d'affaires diminuer de -52% au cours du deuxième trimestre et le secteur récréatif et culturel de -57%. Ces deux secteurs avaient en outre déjà enregistré une baisse notable de leurs ventes au premier trimestre (respectivement de -15% et -7%).

Graphique 2 – Indice du chiffre d'affaires mensuel en Wallonie (moyenne des trois mois précédant la crise = 100, données cvs)



Source : Statbel, Estimations IWEPS

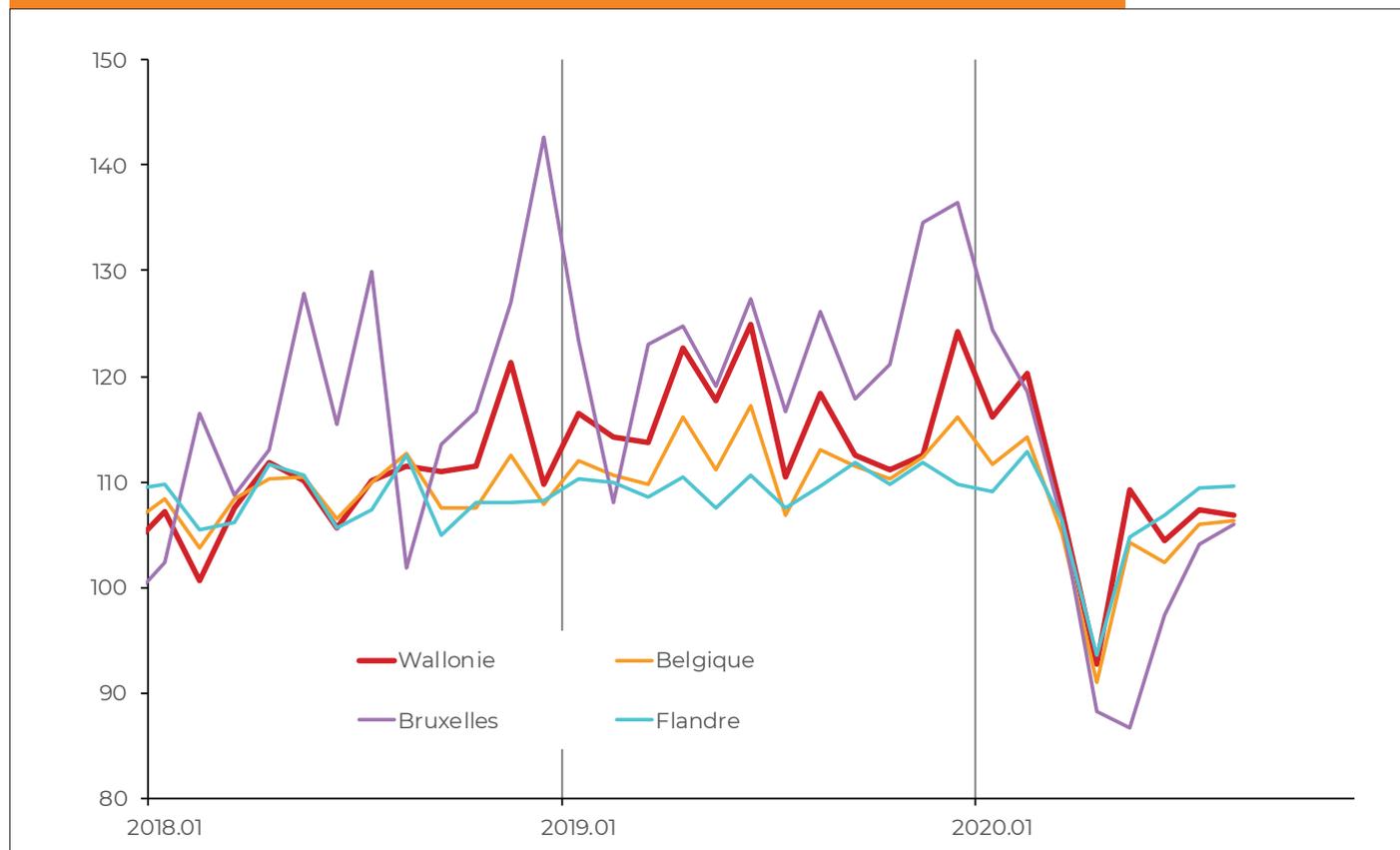
Au départ des déclarations mensuelles à la TVA (cf. graphique 2) qui sont effectuées au-delà d'un certain seuil de chiffre d'affaires, on constate que la plupart des branches d'activité ont présenté un profil de reprise dès la fin du confinement en mai, mais selon des amplitudes très variables entre branches ou régions. La reprise patissait ainsi davantage dans plusieurs industries en Wallonie (produits métalliques, pharmaceutiques, machines, matériel de transport), dans la construction ou dans certains services aux entreprises. En revanche, le commerce et l'horeca ont rebondi plus rapidement.

Au-delà du mois de juin, la poursuite de la reprise est signalée par les enquêtes men-

suées de la BNB ainsi que par celles menées spécifiquement dans le cadre de l'ERMG (*Economic Risk Management Group*). Ces dernières pointent néanmoins un redressement qui plafonne quelque peu en Belgique en septembre. Même si les résultats de ces enquêtes sont mieux orientés pour la Wallonie au cours de ce mois de septembre, les répondants wallons signalent toujours une baisse de revenus légèrement supérieure à la moyenne belge.

Dans l'industrie, les indices de la production wallonne, dont l'observation s'arrête actuellement au mois d'août, ont même marqué le pas durant l'été. Un écart de 11% persiste dès lors toujours par rapport à la situation qui prévalait juste avant la crise, alors qu'il

Graphique 3 – Indice de la production industrielle (industries extractives et manufacturières, excepté l'énergie, 2015 = 100, données cvs)



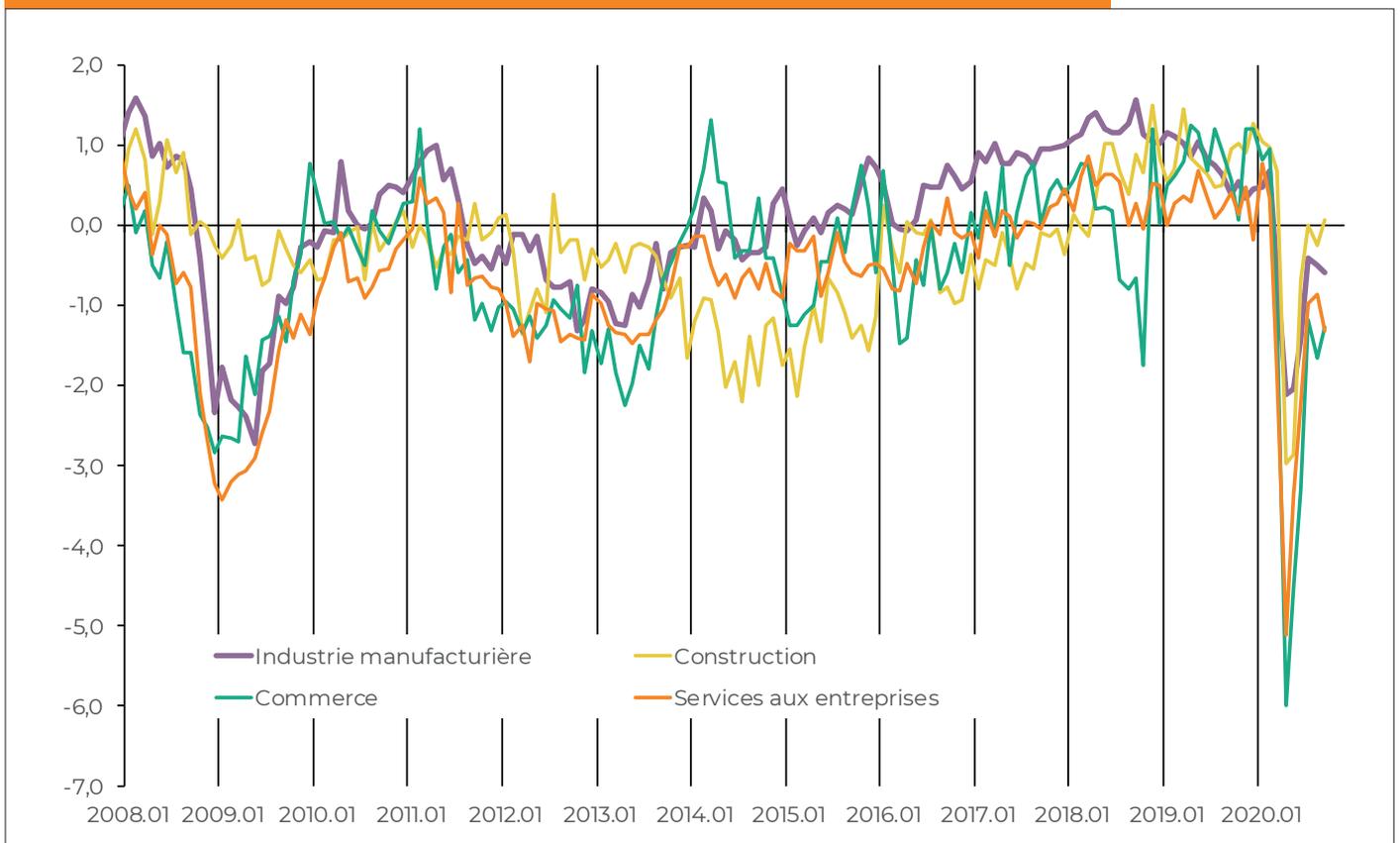
Source : Statbel

n'est que de 1% en Flandre. Néanmoins, comme le graphique 3 le montre, la référence aux trois mois précédant la crise ou même à l'indice moyen de l'ensemble de l'année 2019 est plutôt exigeante, compte tenu de l'évolution favorable qu'a connue l'industrie wallonne l'année passée. Toutefois, même en gommant cet effet, un écart de l'ordre de 4 à 5 points entre les deux régions subsistait en août.

Bien que l'écart par rapport à la situation normale ne soit pas encore aisément mesurable au troisième trimestre, il semble bien que le rétablissement de l'activité régionale soit demeuré incomplet, comme le confirmeront d'ailleurs plus loin les données relatives au volume de travail dans

l'intérim ou le recours toujours présent au chômage temporaire. En outre, dans les plus récentes enquêtes de l'ERMG, les perspectives d'une résorption de ces pertes de revenus l'année prochaine se sont évanouies, les répondants anticipant (pour la Belgique) au mieux une stabilisation de ces dernières en 2021. Dans cette situation de rebond inachevé, l'indicateur synthétique de la confiance des entreprises s'est montré plutôt hésitant en septembre dans les quatre secteurs identifiés dans l'enquête (cf. graphique 4). Il est très vraisemblable que le climat de confiance se soit à nouveau détérioré en octobre.

Graphique 4 – Indicateur synthétique de la confiance des chefs d'entreprise (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

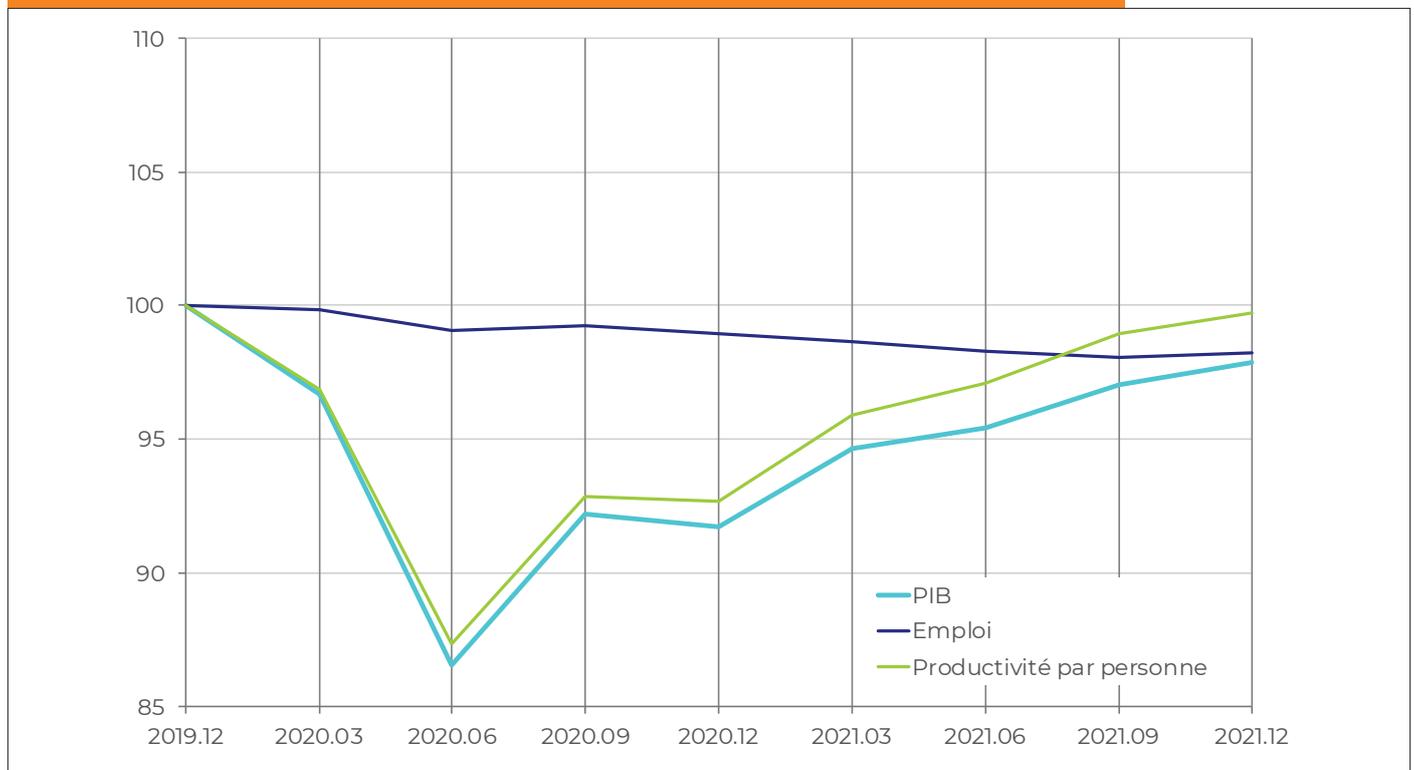
La deuxième vague de l'épidémie dilue la reprise économique

L'aggravation récente de la situation sanitaire a en effet accru l'incertitude à laquelle sont confrontés les agents économiques. Dans le but de maîtriser la deuxième vague de l'épidémie, la vie sociale des Belges et des Wallons a été soumise à de nouvelles restrictions à la mi-octobre. L'horeca, temporairement fermé, et les secteurs liés aux loisirs et à la culture devraient de nouveau être les plus impactés, ceux-là mêmes qui n'avaient encore enregistré qu'un regain limité d'activité durant l'été. Les nouvelles mesures vont peser sur la demande. Elles constituent un frein immédiat à la consommation privée de certains services et leur évolution, conditionnée au développement de l'épidémie, génère de l'incertitude. Au-delà des mesures, la crainte de la maladie elle-même devrait à nouveau entraîner une plus grande prudence des

consommateurs. L'incertitude renforcée accentue également la difficulté, déjà grande, de lancer des projets d'investissement. Du côté de l'offre, des perturbations sont à prévoir dans l'organisation du travail, notamment avec la multiplication des mises en quarantaine, ou dans l'approvisionnement de marchandises.

Pour autant, nous tablons sur le fait que l'activité économique serait moins impactée qu'au printemps dernier. D'une part, un confinement généralisé semble toujours vouloir être évité, ainsi que la fermeture des écoles. D'autre part, le fonctionnement de l'économie durant cette période de résurgence de l'épidémie devrait pouvoir s'appuyer, tant sur le marché du travail que sur celui des biens et services, sur un ensemble de pratiques qui ont déjà été adaptées en matière d'organisation du travail et de précautions sanitaires, et qui offrent des alternatives à l'arrêt pur et simple de la production ou des ventes.

Graphique 5 – Évolution attendue du PIB, de l'emploi et de la productivité en Wallonie (indices 2019Q4 = 100)



Source : IWEPS

Après un repli du PIB wallon au quatrième trimestre, nous tablons dès lors sur un nouveau rebond au début de l'année 2021, mais considérons que la véritable reprise sera plus tardive et moins forte que nous ne l'anticipions précédemment. En 2020, le PIB wallon reculerait de -7,6%, avant de remonter de +4,6% en 2021. L'acquis de croissance de début d'année et l'effet de la structure sectorielle favorable au moment du choc sanitaire initial expliquent que le recul de l'activité serait moins prononcé qu'en moyenne en Belgique (-8,6%). À l'inverse, l'activité devrait moins rebondir à court terme et la reprise de la demande intérieure

en cours d'année 2021 devrait être entravée par une vulnérabilité plus grande des ménages et des entreprises en Wallonie que dans le pays dans son ensemble.

Selon ce scénario, la Wallonie ne retrouverait pas l'année prochaine le niveau de PIB qui prévalait fin 2019. Fonctionnant encore en sous-régime durant les mois à venir, l'activité économique régionale ne pourrait plus garantir le même niveau d'emploi. Dès lors, une diminution progressive de l'emploi est attendue, permettant une récupération partielle des pertes de productivité moyenne encourues précédemment.

L'emploi

Si les besoins de main-d'œuvre devront inéluctablement s'adapter à cette nouvelle donne, les dégâts occasionnés sur le marché du travail restent, à l'heure actuelle, encore limités en proportion du choc économique subi.

La résistance de l'emploi est toujours de mise

Les entreprises ont bénéficié de mesures de soutien prolongées et conservaient l'espoir, jusqu'en septembre en tout cas, d'une demande qui continuerait à se rétablir. Le regain de faillites dont on attend qu'il touche les entreprises les plus fragilisées par la crise et génère des pertes d'emplois ne s'est dès lors pas encore produit. Malgré la levée du moratoire en juin, les faillites enregistrées hebdomadairement par Statbel étaient encore au plus bas à la mi-octobre en Wallonie en comparaison des niveaux des années précédentes (soit 1 600 prononcées depuis le début de l'année 2020 contre environ 2 000 les années précédentes durant la même période). Précédemment, jusqu'en juillet, la démographie d'entreprises mesurée au départ des inscriptions à la TVA tenait également

bon, même du côté des créations qui réagissent en principe précocement. Après un choc à la baisse en avril, les primo-assujettissements étaient revenus à la normale en juin en Wallonie, en particulier pour les personnes physiques. Ces données mensuelles suggèrent que l'emploi indépendant a résisté (même si la part de jobs complémentaires continue vraisemblablement de croître). Le risque d'une augmentation à venir des faillites plane toujours, même s'il a été placé sous l'éteignoir des mesures publiques (moratoire, droit-passe-relle, chômage temporaire, exonérations temporaires). D'après les enquêtes de l'ERMG, la perception du risque de faillite s'élevait à 10% en septembre en Wallonie. Les entreprises wallonnes sont à cet égard dans une situation structurellement plus fragile, avec des taux de faillite dans sa population d'entreprises plus élevés et des taux de survie plus faibles que la moyenne belge.

En outre, les employeurs ont également pu limiter l'impact de la crise pour leur personnel. Au deuxième trimestre, comme nous l'avons décrit dans notre précédente étude, le recours au télétravail a permis de maintenir une partie de l'activité productive et

de l'emploi. La chute brutale et souvent contrainte du volume d'activité dans les branches où cette forme de travail ne pouvait être mise en place a, quant à elle, largement été absorbée par le chômage temporaire. Ce faisant, la Belgique et la Wallonie ont emprunté une voie que de nombreuses économies ont choisie. L'annexe 1 discute de l'importance de ce mécanisme de chômage économique qui a permis d'éviter d'importantes pertes d'emplois à court terme et a maintenu le lien entre les entreprises et leur capital humain.

En Wallonie, en pourcentage du volume de travail en équivalents temps-plein, le chômage temporaire a atteint 22% en avril. Il a diminué en mai (12%) puis en juin (6%) tout en restant à des niveaux exceptionnels. Au mois d'août dernier, il était réduit à 2,4% selon nos estimations basées sur les données encore provisoires de l'ONSS, soit un taux équivalent à celui observé en Flandre (2,5%) et légèrement plus faible qu'à Bruxelles (3,3%). Très répandu dans l'économie au printemps, le recours au chômage temporaire se concentre désormais dans certains secteurs spécifiques. C'est notamment le cas dans le commerce et l'horeca où il atteint encore en moyenne 4,2% (un taux moins préoccupant que celui encore enregistré à Bruxelles de 11,7%). Plus étonnamment, le taux de chômage temporaire reste élevé dans la construction (5,2%). Enfin, dans l'industrie des biens d'équipement, il représente encore 9%, un score qui provient essentiellement de la production de matériel de transport, dont 31% du volume de travail (plus de 1 000 ETP) est encore temporairement au chômage. À la suite des récents développements sur le plan sanitaire, le recours à ce dispositif devrait à nouveau repartir à la hausse en octobre et en novembre.

Le rempart du chômage temporaire a cependant moins protégé les formes les plus flexibles d'emploi (intérim, extras, étudiants, contrats à durée déterminée) dont beaucoup n'ont pas été reconduits ou simplement créés. Le nombre d'heures pres-

tées par les intérimaires a chuté en avril de manière vertigineuse (-42% en termes cumulés en avril par rapport au niveau de février). L'indice se trouvait alors à un niveau inférieur à celui enregistré en 2009 ainsi qu'en 2013, soit des années de forte dégradation de l'emploi en Wallonie. L'indice de l'activité intérimaire s'est redressé depuis, rapidement d'abord, plus lentement ensuite (cf. graphique 6). Il demeurerait fin août quelque 13% sous son niveau d'avant la crise.

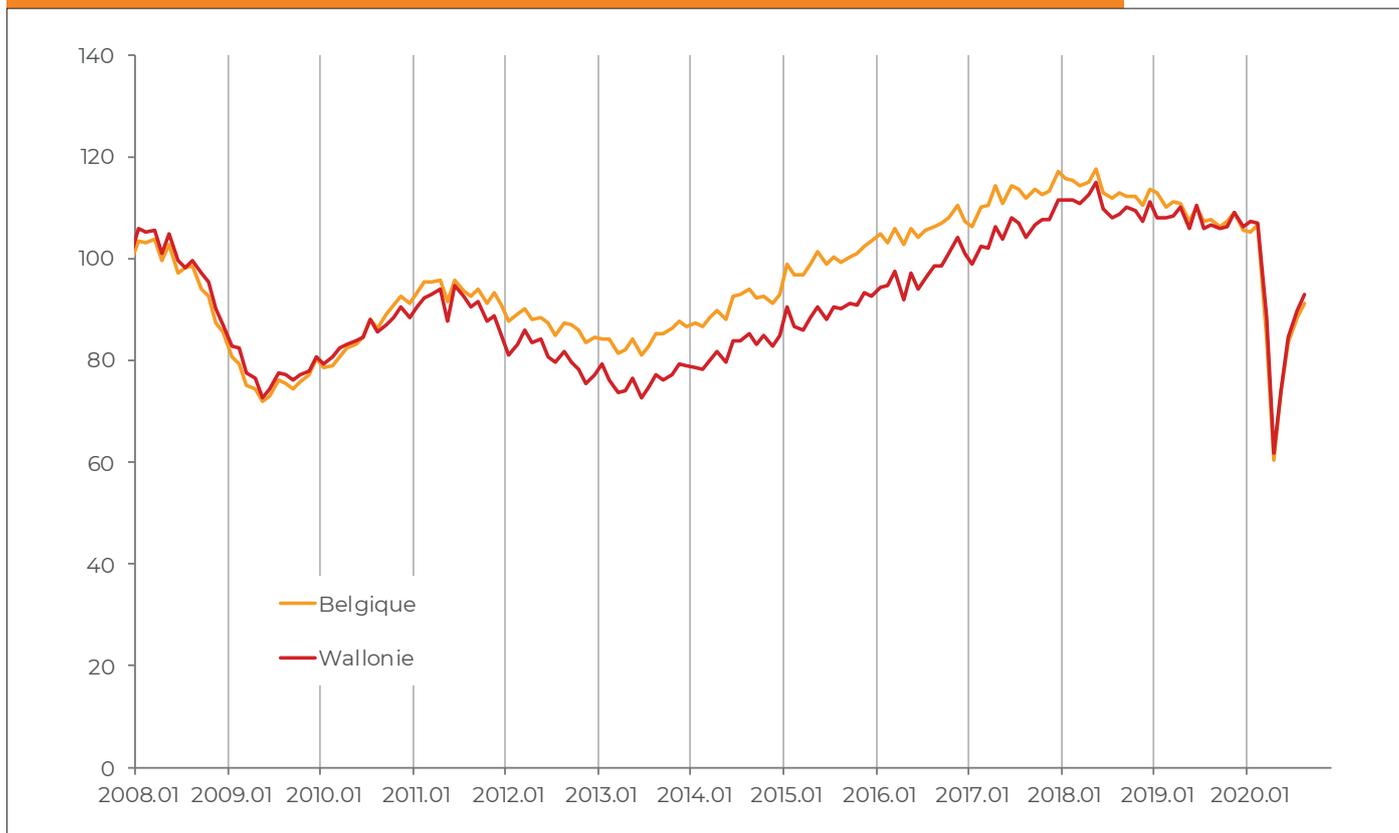
Du fait de la disparition de ces emplois, le chômage « régulier » a dès lors enregistré une forte hausse au deuxième trimestre. En mai, par rapport au mois de février, le nombre de demandeurs d'emploi wallons avait ainsi augmenté de 12 000 personnes. Il s'agit d'un nombre de personnes équivalent à la baisse de l'emploi salarié que nous estimons pour la Wallonie sur la base des données trimestrielles de l'ONSS (DMFA) et des comptes nationaux trimestriels belges.

En comparaison du recul de l'activité économique, la baisse de l'emploi en Wallonie est apparue somme toute relativement limitée au deuxième trimestre. Ce recul est passé pour partie par l'arrêt de créations d'emplois et n'aurait pas eu jusqu'à présent d'impact notable sur la participation au marché du travail. À cet égard, les illustrations proposées dans l'encadré 1 tendent à montrer que les pertes d'emplois dans les pays les plus touchés proviennent notamment d'un recul des embauches. Ce recul est imputable tant au repli de la demande de travail par les entreprises que par une baisse de l'intensité de recherche d'emploi et de la participation au marché du travail.

L'emploi a temporairement rebondi

Les statistiques du chômage ont affiché une légère amélioration dès le mois de juin, à la faveur du rebond de l'activité. Cette embellie peut notamment être mise en lien avec la remontée du volume de travail dans l'intérim. La baisse du chômage a perduré jusqu'en septembre, ce qui réduit l'impact

Graphique 6 – Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (2015 = 100, données cvs)



Source : Federgon, calculs IWEPS

initialement observé sur les DEI (de 12 000 en mai) à 7 000 à la fin du troisième trimestre. Les données mensuelles de l'ONSS (DIMONA) qui font l'inventaire des relations de travail existantes confirment l'éclaircie durant l'été. Elles font aussi état d'une hausse de l'emploi en Wallonie dès juin, ainsi qu'en juillet et en août, dernières données disponibles. Ces observations fondent notre scénario d'un rebond de l'emploi wallon au troisième trimestre (+0.2% ou +2 000 emplois). En moyenne de trimestres, l'emploi régional se situerait alors à 9 500 emplois sous son niveau du quatrième trimestre de 2019.

Le marché du travail semblait donc avoir récupéré, au moins temporairement, un certain dynamisme durant l'été, comme en

témoigne la remontée des opportunités d'emploi reçues par le Forem. Après s'être écroulé de mars à mai, leur nombre mensuel atteignait de nouveau 30 000 unités en septembre, un niveau certes plus faible que celui de l'année passée, mais à la hauteur des opportunités reçues en 2018.

Cette reprise partielle de la recherche de personnel est aussi attestée par les prévisions d'emploi que formulent les chefs d'entreprise en Wallonie. Dans l'industrie et le commerce, les prévisions d'emploi sont restées très faibles, mais elles sont en revanche rapidement remontées dans la construction et ont retrouvé leur moyenne de long terme dans les services aux entreprises (cf. graphique 7).

Encadré 1 : Covid-19, emploi, chômage, inactivité, embauches et séparations...

Contrairement à ce qui se passe en Belgique où les flux restent, à ce stade, comparativement plus modestes, certains pays vivent des mouvements importants sur le marché du travail. Comment les caractériser? La baisse de l'emploi se reporte-t-elle en totalité sur le chômage? Certains travailleurs ont-ils été poussés vers l'inactivité? La baisse de l'emploi est-elle principalement imputable à une hausse des séparations ou à un gel des embauches? Comment les comportements des employeurs et des travailleurs se sont-ils adaptés à la crise?

La littérature internationale a rapidement fourni des éléments de réponse à ces différentes questions.

Penchons-nous en premier lieu sur le versant de la demande de travail émise par les entreprises. Une baisse importante est rapportée à travers le globe :

Betcherman *et al.* (2020) étudient la situation en Grèce sur la base d'un mix de données administratives, de données d'enquêtes et d'une analyse des offres d'emploi en ligne. En comparaison des ordres de grandeur attendus en l'absence de crise, ils constatent une baisse de l'emploi de l'ordre de 12%, mais le flux menant de l'emploi au chômage n'est pas supérieur aux attentes. En d'autres termes, les séparations sont stables, voire légèrement inférieures aux attentes, ce qu'ils expliquent par les importantes politiques publiques de maintien de l'emploi. En revanche, les embauches ont été très nettement plus faibles qu'attendu, principalement dans le secteur du tourisme, logiquement très affecté.

Au Royaume-Uni, Wadsworth (2020) documente, sur la base d'enquêtes hebdomadaires, un blocage des embauches. Mais, selon lui, le confinement n'a fait qu'accentuer une tendance au ralentissement déjà à l'œuvre plusieurs semaines avant le confinement.

En Australie, la baisse de la demande de travail s'est également nettement reflétée dans les annonces en ligne. Shen & Taska (2020) constatent une baisse de 45% de ces

annonces début mai et une lente reprise en juillet. Selon eux, le secteur d'activité de l'entreprise et sa localisation se sont révélés être des facteurs explicatifs plus importants que le niveau de qualification. En d'autres termes, alors que l'impact de la pandémie sur l'emploi des moins qualifiés a souvent été mis en avant, Shen & Taska (2020) montrent que c'est dans certains secteurs dans les zones les plus touchées que les postes se sont le plus raréfiés. En Australie, du moins, ces postes correspondent à tous les niveaux de qualification.

Scénario comparable au Mexique où les offres d'emploi en ligne ont enregistré une baisse de 38% pendant le confinement (Campos-Vazquez *et al.* 2020). Par contre, le salaire moyen des annonces est ici en baisse. Selon les auteurs, cela s'explique par un effet de composition et non par une pression à la baisse sur les salaires : en effet, les annonces restantes sont majoritairement composées d'offres pour des postes à faible revenu.

En Allemagne, les projections réalisées par Mühlemann *et al.* (2020) sur les contrats d'apprentissage laissent aussi présager un ralentissement des embauches sur le plus long terme.

La combinaison des pertes d'emplois, qui augmentent potentiellement le nombre de travailleurs disponibles, et de la baisse de la demande de travail par les entreprises laissait supposer une baisse du niveau de tension sur le marché du travail et donc un recrutement plus facile. De manière surprenante, certaines études aboutissent à une conclusion inverse. Aux États-Unis, la congestion semble importante dans le processus de recrutement (Kandoussi & Langot, 2020). En Suède, le taux de remplissage des postes vacants est en baisse. Hensvik *et al.* (2020) rapportent que, malgré leur raréfaction (40% de baisse), chaque annonce a reçu 30% de clics en moins en moyenne. Ces observations contre-intuitives peuvent trouver une explication dans la réaction de l'offre de travail et en particulier les décisions de participation et de recherche d'emploi des

travailleurs. En effet, si l'offre de travail est aussi en baisse et si la recherche des demandeurs d'emploi baisse en intensité, le niveau de tension pourrait être paradoxalement poussé à la hausse.

Selon Petrosky-Nadeau & Valletta (2020), le pic enregistré dans les inscriptions au chômage aux USA ne couvre pas l'ensemble des pertes d'emplois en raison d'une participation effectivement en baisse. La recherche d'emploi ayant été fortement entravée en période de confinement, l'ampleur de cet effet sur la participation est très incertaine (Petrosky-Nadeau & Valletta, 2020). Les constats de Béland *et al.* (2020) et Coibion *et al.* (2020) sont qualitativement similaires : les pertes d'emplois aux USA sont plus élevées que les entrées au chômage. En avril, le taux d'activité américain aurait baissé de 7%, principalement chez les travailleurs âgés. En Australie, Guven *et al.* (2020) indiquent que la baisse de l'emploi en confinement s'est à la fois reportée sur le chômage, en hausse, et la participation, en baisse. La hausse du taux de chômage s'est révélée la plus forte parmi les migrants, les contrats précaires et les professions dépendantes de la proximité.

Si la décision binaire de participer ou non au marché du travail a indéniablement été affectée, les comportements de recherche d'emploi ont également été modifiés. Face à des opportunités moindres, l'intensité de la recherche d'emploi a été plus faible aux États-Unis (Hensvik *et al.*, 2020). Mais les travailleurs ont également changé de cible et reporté leurs recherches vers les postes télétravaillables et les secteurs les moins affectés (Hensvik *et al.*, 2020). Cet article creuse la question, brièvement évoquée plus haut, de l'effet de la crise sur le degré de tension sur le marché du travail. Alors qu'en moyenne la recherche d'emploi baisse en intensité, la tension est en hausse en termes agrégés. Cependant, certaines annonces reçoivent une attention plus grande. À titre d'exemple, les annonces pour des postes télétravaillables reçoivent 5 à 7% de clics supplémentaires. Ce report d'attention fait donc plus que compenser la baisse agrégée du nombre de clics par

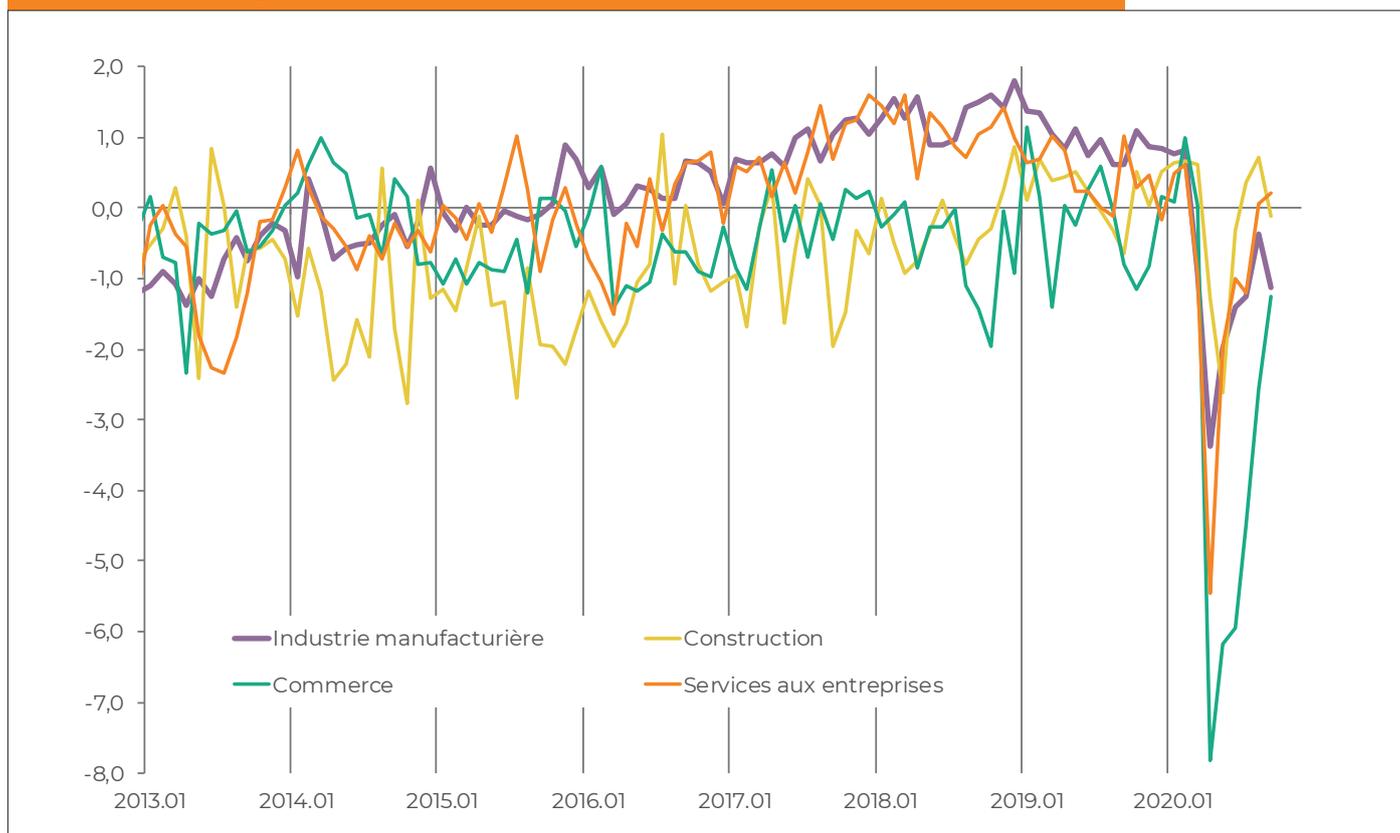
annonce. Certains secteurs voient donc leur niveau de tension se réduire et leurs coûts de recrutement diminuer. Les auteurs peuvent donc invalider le modèle de recherche aléatoire dans lequel l'intérêt de la personne en recherche d'emploi se poste uniformément sur l'ensemble des annonces. Dans ce cas, le taux de remplissage des postes varierait essentiellement avec la composition de l'offre de postes vacants. Nous pouvons ici faire le constat que le comportement de recherche d'emploi s'est montré réactif tant en termes d'intensité que de ciblage.

Terminons ce survol des réactions comportementales des employeurs et des travailleurs en citant des publications selon lesquelles la crise de la Covid-19 agirait comme un accélérateur de tendances déjà à l'œuvre sur le marché du travail.

Du côté des employeurs, Buchheim *et al.* (2020a) observent, sur la base d'un panel d'entreprises allemandes, que la crise a amplifié des difficultés préexistantes, de sorte que ces entreprises ont été les premières à couper dans leur emploi et leurs investissements.

Du côté des travailleurs, Mattana *et al.* (2020) exploitent des données administratives danoises. Plus précisément, ils utilisent les caractéristiques des postes et des bénéficiaires du subside salarial alloué pendant la crise, qui sont un bon indicateur des postes et des travailleurs les plus affectés. Ils concluent que tant les profils des bénéficiaires que les postes qu'ils occupent se rapportent à des catégories en déclin sur le marché. Selon eux, ce constat dépasse les professions mécaniquement impactées par le confinement. Les travailleurs touchés sont moins éduqués et leurs postes manifestaient, avant la crise, une tendance à la décroissance. Enfin, Baert *et al.* (2020) ont réalisé une enquête *en ligne* auprès de travailleurs flamands au plus fort de la crise. Sans surprise, cette enquête révèle que les attentes des travailleurs par rapport à leur carrière ont évolué, principalement vers la recherche d'un meilleur équilibre entre vie privée et vie professionnelle.

Graphique 7 – Prévisions d'emploi dans les enquêtes auprès des entreprises (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

Selon notre prévision, la remontée de l'emploi observée au troisième trimestre ne devrait pas perdurer. Elle a essentiellement permis de répondre aux besoins de main-d'œuvre qu'exigeait le rebond d'activité. C'est un scénario de reprise saccadée qui pourrait se répéter en début d'année prochaine. Fondamentalement, l'insuffisance probable de la reprise économique ne devrait pas permettre le maintien de l'emploi au niveau actuel. Aussi, escomptons-nous des pertes d'emplois durant une bonne partie de l'année 2021.

Une adaptation progressive de l'emploi au niveau plus faible de l'activité

Globalement, les destructions d'emplois seraient pourtant tempérées à court terme par la volonté des employeurs de retenir la

main-d'œuvre. Outre les dispositifs de chômage temporaire qui permettent de conserver les effectifs, ce souhait peut d'une part se justifier par un contexte de recrutement difficile dont témoigne un taux de vacances des emplois, mesuré par Statbel, qui ne s'est guère infléchi au plus fort de la crise, demeurant entre 2 et 2,5% au deuxième trimestre et à près de 13% dans l'intérim (cf. également l'encadré 2 à ce sujet). D'autre part, le caractère plus réversible de l'emploi par rapport au capital devrait permettre aux entreprises, dans un contexte d'incertitude, de répondre aux variations de la demande avant une éclaircie définitive, qui serait plus décisive en termes d'investissements (cf. à nouveau l'encadré 1 ainsi que la section relative aux entreprises)

De ce fait, nous prévoyons une remontée progressive de la productivité moyenne (cf.

graphique 4), qui se prolongerait au-delà de 2021. Dans ces conditions, l'emploi reculerait, en moyenne annuelle, de -0,2% en 2020 et de -1,0% en 2021, soit des pertes équivalentes à -3 000 personnes cette année et à -13 000 personnes en 2021. En 2020, la croissance serait légèrement moins défavorable en Wallonie qu'en Belgique (-0,3%) comme l'indiquent les observations du premier semestre en Wallonie. L'année

prochaine en revanche, l'activité en moindre progrès ainsi que la fragilité plus grande des entreprises pèseraient davantage sur les embauches et l'emploi indépendant en Wallonie, de sorte que le recul serait relativement plus contenu pour la Belgique dans son ensemble (-0,8%).

L'encadré 2 qui suit revient sur la question de l'effet du confinement sur l'emploi.

Encadré 2 : L'effet des mesures sanitaires sur le marché du travail

Dans notre précédent numéro (Tendances économiques n°59), nous proposons une discussion de l'effet des mesures sanitaires sur l'économie. Le principal argument développé dans cette discussion était que, en l'absence d'intervention publique, l'économie aurait été affectée par des blocages naturels tant du côté de l'offre, avec de plus nombreuses absences pour cause de maladie, que du côté de la demande, avec l'émergence d'une forme de distanciation sociale spontanée. Puisque la pandémie prise isolément peut conduire à la récession, il est difficile d'identifier l'impact des mesures sanitaires sur l'économie et en particulier sur le marché du travail. C'est l'exercice que nous tentons de poursuivre ici sur la base de publications récentes.

La contribution de Buchheim *et al.* (2020b) vise à identifier les sources d'informations qui pèsent le plus sur les anticipations et les comportements des employeurs. Pour ce faire, ils exploitent un panel représentatif d'entreprises allemandes, ainsi que des données de contaminations et de mesures sanitaires au niveau local. Ils concluent que les perceptions des employeurs sont essentiellement affectées par les mesures publiques locales. Elles le sont aussi par les données épidémiologiques, mais dans une moindre mesure. Sans surprise, l'effet le plus important fut observé lors de l'annonce de la fermeture des écoles au niveau national le 13 mars 2020. Ceci est une pre-

mière indication que les mesures elles-mêmes peuvent impacter l'économie.

Hassink *et al.* (2020) exploitent des données administratives hebdomadaires néerlandaises. Ils étudient des variables de résultats individuelles telles que l'emploi, les heures travaillées et les salaires. L'effet local des contaminations, des hospitalisations et de la mortalité sur ces variables n'est pas avéré. Les caractéristiques individuelles telles que l'âge, le type de contrat et de poste de travail captent l'essentiel de l'impact, plus que la situation sanitaire locale donc. Lorsque l'analyse tient compte des données sanitaires locales, le confinement conserve un effet significatif.

Aux USA, Béland *et al.* (2020) constatent que les effets sur le chômage sont significativement plus élevés dans les États qui ont décrété un confinement. Cet effet apparaît dans d'autres régions du monde, dont l'Europe (Pouliakas & Branka, 2020; Gottlieb *et al.*, 2020).

Kong & Prinz (2020) tentent d'isoler l'effet de différents types d'interventions sanitaires sur le chômage aux États-Unis. Ils essaient de capter l'effet causal de l'annonce de ces mesures au niveau local sur le chômage en utilisant les recherches Google associées à la procédure de demande d'indemnités. Selon leurs estimations, la fermeture des commerces non essentiels explique la plus grande part

des demandes de chômage (8,5%), suivie par celle des bars et restaurants (4,4%). De manière surprenante, le confinement à proprement parler (*Stay at home orders*) n'a pas d'impact additionnel si la fermeture des commerces, bars et restaurants est déjà prise en compte. En d'autres termes, l'essentiel de l'effet du confinement serait imputable à la seule fermeture des commerces non essentiels, des bars et des restaurants. De même, les fermetures d'écoles, les déclarations d'urgence et les interdictions de rassemblement ne produisent pas d'effet significatif.

Selon les estimations de Kong & Prinz (2020), l'effet combiné de l'ensemble des mesures sanitaires ne permet toutefois d'expliquer que 13% environ des demandes de chômage, ce qui laisse donc une place importante aux effets de la pandémie elle-même.

Contrairement à ses voisins, la Suède n'a pas adopté le confinement dans l'arsenal des mesures sanitaires déployées au printemps 2020. Juranek *et al.* (2020) exploitent

cette hétérogénéité dans les mesures entre la Suède et des pays aux taux de contamination comparables : le Danemark, la Finlande et la Norvège. Ils ont recours à des données administratives hebdomadaires enregistrant les entrées au chômage dans 56 régions de ces quatre pays. Ce critère donne un léger avantage à la Suède où la vague des entrées au chômage est également retardée de deux à trois semaines. Les conclusions de Juranek *et al.* (2020) concordent avec celles mentionnées précédemment, à savoir qu'une fraction de l'effet sur le marché du travail reste vraisemblablement imputable à la pandémie elle-même, au-delà des mesures sanitaires imposées par les États. Il est intéressant de noter que les données de mobilité de Google, utilisées par Juranek *et al.* (2020) en guise d'illustration, confirment ce schéma. Comme ses voisins, la Suède a vécu un net ralentissement des déplacements et de l'activité économique, signe que les comportements s'y sont adaptés, bien que dans une moindre mesure, de manière spontanée.

Le commerce extérieur

L'épidémie a brisé l'élan des exportations wallonnes

Les exportations wallonnes de marchandises ont subi une vive contraction à partir du mois de mars, dans un contexte de mesures de confinement drastiques progressivement mises en place chez un grand nombre de nos principaux partenaires commerciaux.

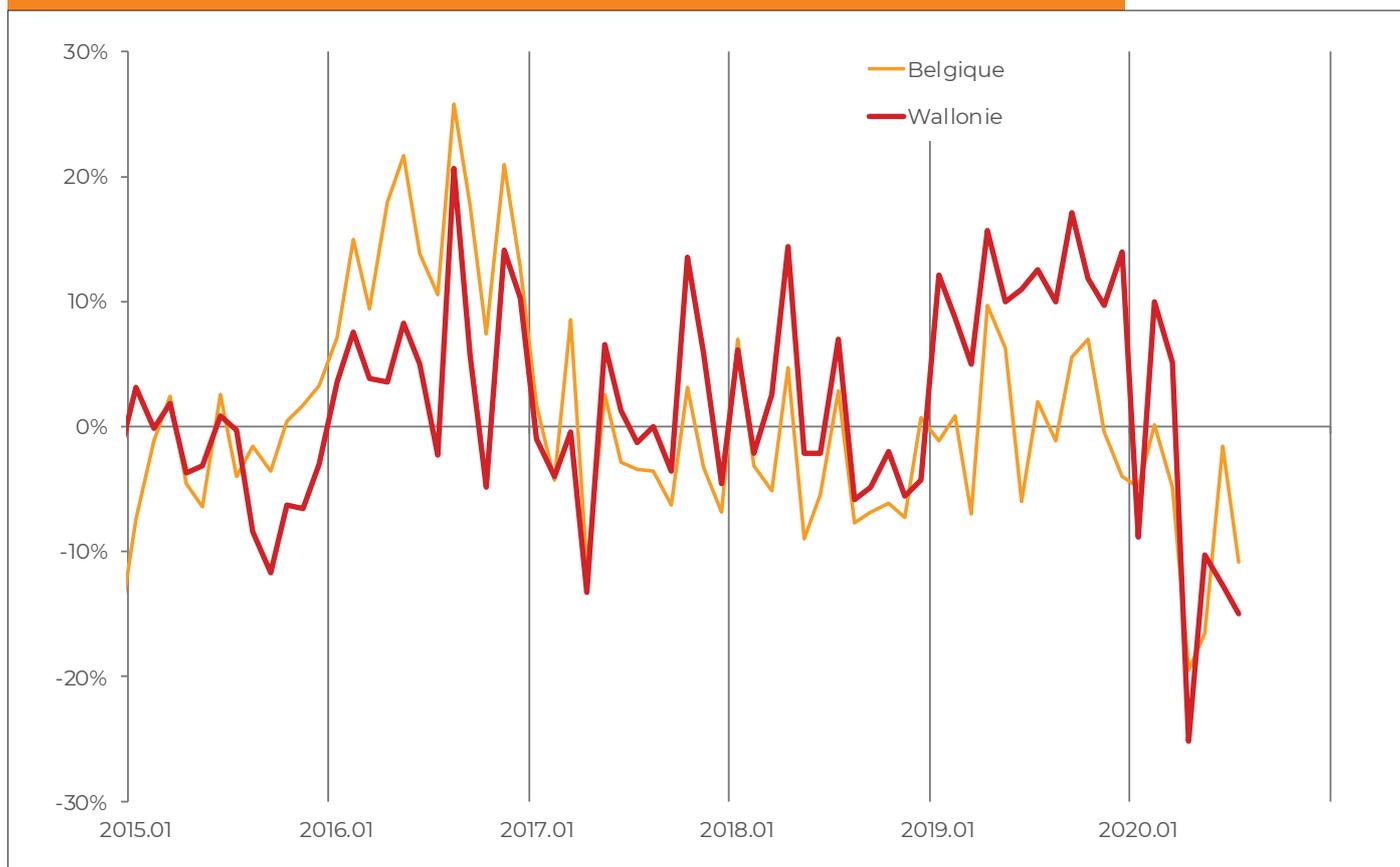
En avril, au plus fort du repli des échanges, les exportations wallonnes se sont affichées

en contraction de l'ordre de 25% en volume sur une base annuelle (cf. graphique 8). L'évolution constatée durant cette période est parfaitement conforme à ce qui a été observé au niveau belge, alors qu'au cours des premiers mois de cette année les exportations wallonnes avaient poursuivi leur évolution relativement plus favorable amorcée en 2019, notamment sous l'effet d'une croissance toujours très solide des exportations de produits pharmaceutiques³ ainsi que du matériel de transport qui connaît une évolution atypique depuis la mi-2019⁴.

³ Au cours du mois de mars 2020, les exportations wallonnes de produits pharmaceutiques ont totalisé un montant de plus de 2 milliards d'euros, en augmentation de près de 800 millions d'euros sur un an.

⁴ La progression sur un an des exportations de cette catégorie de biens a dépassé 500 millions d'euros au cours du dernier trimestre de l'année 2019, contribuant pour plus de 4 points à la croissance totale des exportations wallonnes de marchandises (en valeur) durant cette période. Les exportations se sont ensuite globalement stabilisées à un très haut niveau jusqu'au deuxième trimestre de cette année. Notons que cette performance remarquable est principalement liée à l'évolution des exportations d'une firme wallonne active dans la commercialisation de boîtes de vitesse sur les principaux marchés européens (France, Allemagne et Espagne). Celle-ci s'est accompagnée d'une augmentation d'ampleur comparable des importations de ce type de produit, limitant les retombées économiques positives de ces développements sur l'économie wallonne.

Graphique 8 – Variation à un an d'écart des exportations en volume (séries corrigées des variations saisonnières)

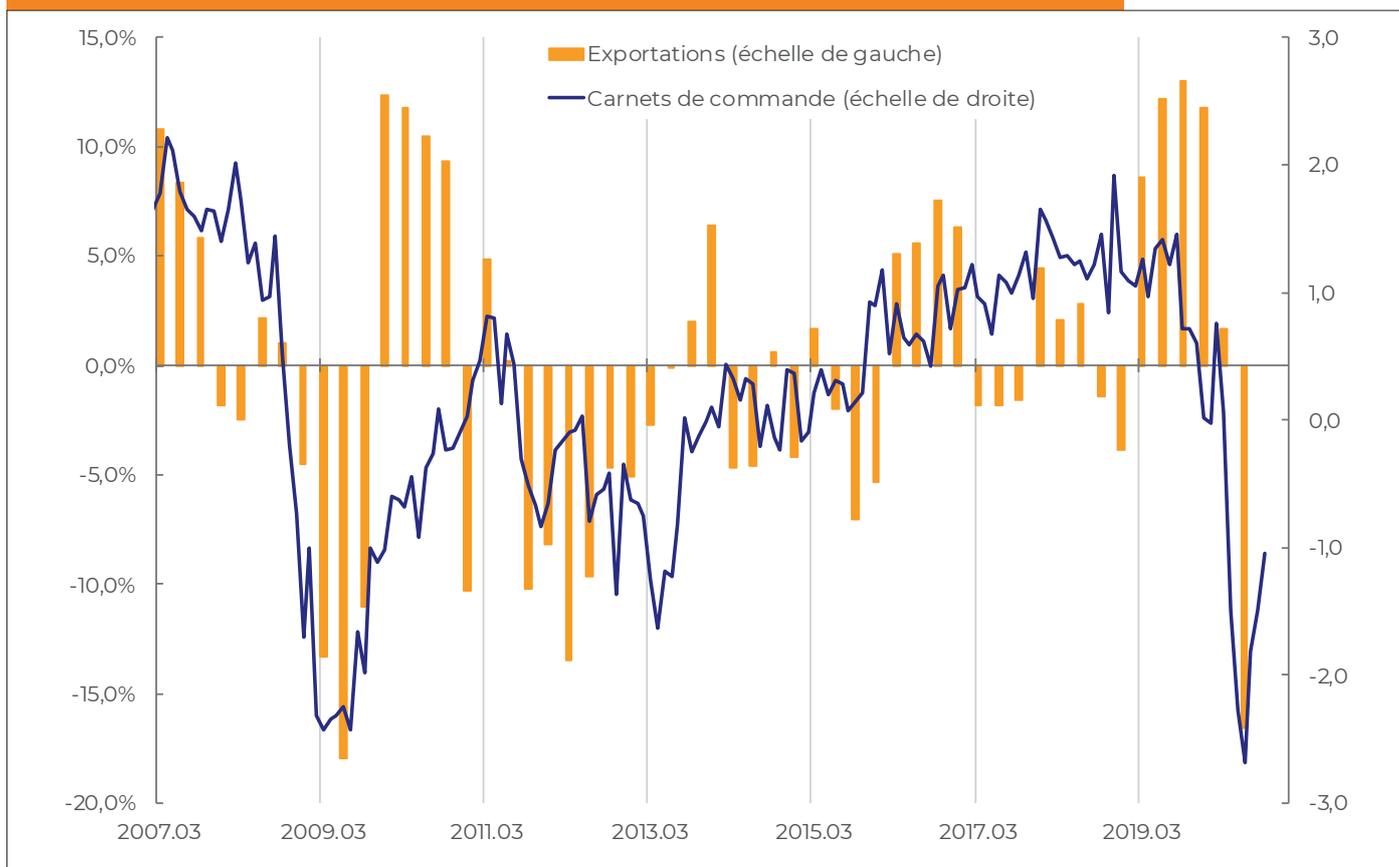


Source : BNB, calculs : IWEPS

Au cours du mois d'avril de cette année, la quasi-totalité des catégories de produits ont vu leurs exportations se replier lourdement. Ainsi, les catégories des produits de l'industrie alimentaire, de l'industrie textile, des produits dérivés du bois ou encore des matières plastiques et en caoutchouc connaissent toutes une chute des exportations comprise entre -20% et -30% sur un an (en valeur), tandis que les produits métalliques, les matériaux de construction divers et les instruments d'optique et de précision connaissent un repli d'une ampleur comprise entre -40% et -60% par rapport au mois d'avril 2019. Avec la levée progressive des mesures de confinement à partir du

mois de mai dans la plupart des économies européennes, la production industrielle a repris chez nos principaux partenaires commerciaux, permettant aux exportations wallonnes d'amorcer un rebond. Celui-ci est néanmoins demeuré timide, les activités exportatrices n'ayant rebondi que très partiellement en mai et juin, si bien que sur l'ensemble du deuxième trimestre de cette année, les exportations wallonnes de marchandises en volume se seraient repliées à un rythme moyen de -17% par rapport à la même période de l'année précédente, ce qui constitue une évolution comparable à la situation observée au plus fort de la crise de 2008-2009 (cf. graphique 9).

Graphique 9 – Évolution des exportations wallonnes de marchandises et appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie



Source : BNB, Calculs : IWPS

La reprise des exportations ralentit et les perspectives restent mitigées

Si la reprise semble avoir marqué un coup d'arrêt en juillet (cf. graphique 8), d'après les données détaillées des exportations par type de produit, ce serait essentiellement le reflet d'une évolution atypique constatée au sein de la catégorie des matériels de transport dont les exportations se sont repliées de 10% en base annuelle alors qu'elles avaient affiché une très vive croissance jusqu'alors (cf. graphique 10)⁵. D'un autre côté, la plupart des autres catégories de produits ont pu poursuivre leur redressement entamé précédemment. Ainsi, la catégorie des métaux, des machines et outils et celle des instruments techniques et de précision parviennent à réduire au moins de

moitié leur perte par rapport au recul constaté au mois d'avril, tandis que les exportations de produits alimentaires sont quasiment revenues à leur niveau observé l'an dernier et que les produits de l'industrie textile ainsi que de l'industrie du bois affichent une progression largement positive sur un an (de respectivement +20% et +13%).

Néanmoins, force est de constater que le mouvement de reprise n'est pas parfaitement uniforme. Ainsi, les exportations des matières plastiques et en caoutchouc ont plutôt accentué leurs pertes sur un an en juillet (en contraction de -45%), tandis que les produits chimiques (en majeure partie des produits pharmaceutiques) connaissent un coup d'arrêt depuis juin dernier (-20% sur un an) après une très longue période d'expansion.

⁵ Après avoir connu une accélération spectaculaire à partir de la mi-2019 (cf. note de bas de page précédente), la croissance sur une base annuelle des exportations de ces produits s'établissait encore à un niveau proche de 100% sur un an en juin 2020.

Graphique 10 – Contribution des principales catégories de produits à la croissance annuelle des exportations wallonnes de marchandises (en points de pourcent)



Source : BNB, Calculs : IWEPS

Les estimations provisoires relatives au mois d'août proposées par la BNB pour les exportations belges⁶ permettent de constater que le rebond s'est poursuivi durant cet été au niveau national. Le rebond s'est manifesté en particulier pour les catégories des produits alimentaires ainsi que des produits chimiques, dont la progression sur un an est positive au cours de la période de trois mois se terminant en août (de respectivement +0,5% et +2,7%). À l'inverse, les exportations de machines et outils demeurent en retrait de -8% par rapport à la même période de l'an dernier, tandis que le recul des catégories des métaux, du matériel de transport et des matières plastiques est toujours compris entre -10% et -15% sur un an. Dès lors, il apparaît que globalement, lors de ce mois d'août, le niveau des exportations belges demeurait en retrait de

l'ordre de 5% (en valeur) par rapport au niveau constaté un an auparavant.

D'après nos estimations, au cours du troisième trimestre, les exportations wallonnes ont vraisemblablement affiché un rebond marqué par rapport au trimestre précédent. Néanmoins, le rythme de la reprise devrait progressivement ralentir à l'avenir. En effet, l'activité économique chez nos partenaires est demeurée jusqu'à présent partiellement entravée par les conditions sanitaires, tandis que le rétablissement complet des chaînes de valeur internationales se réaliserait de manière progressive, en raison notamment des contraintes qui pourraient encore peser sur le trafic de marchandises et ralentir le rebond des échanges⁷. Les données d'enquêtes réalisées auprès des industriels wallons confirment des pers-

⁶ <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/efp.pdf>

⁷ Pour de plus amples détails sur les facteurs pesant sur le rétablissement des chaînes d'approvisionnement, voir : Global trade fast out of the gates but supply chain issues continue to bite, Economic and Financial Analysis, ING, 8 octobre 2020.

pectives de reprise mitigées, au-delà du rebond technique attendu à court terme (cf. graphique g). Ainsi, alors que le niveau des carnets de commandes à l'exportation a bien amorcé un franc rebond en juillet de cette année, après le creux abyssal constaté en mai et juin, la remontée de cet indicateur s'est ralentie au cours des mois plus récents, si bien qu'il demeure toujours en septembre largement sous sa moyenne de long terme. Cet indicateur témoigne bien du faible niveau d'activité des entreprises exportatrices par rapport à la normale à la fin de cet été. Après la phase initiale de rebond, il est en effet attendu que la reprise de la demande étrangère soit plus modérée à l'avenir, la marge d'ajustement par rapport à la normale étant mécaniquement plus faible. Par ailleurs, la dégradation plus récente de la situation sanitaire dans certaines économies européennes, singulièrement en France qui constitue le principal marché à l'exportation de la Wallonie, ainsi que le durcissement annoncé des mesures par les gouvernements de ces pays, pourraient constituer un frein sur le développement des activités d'échange au niveau intra-européen à très court terme.

En supposant que cette deuxième vague épidémique en Europe pourra être rapidement combattue par les mesures adoptées, le scénario d'une poursuite de la reprise de la demande extérieure n'est pas remis en cause pour les trimestres à venir. Ceci étant, l'évolution de la demande internationale demeurera vraisemblablement inégale à l'avenir. En effet, d'un côté, l'économie chinoise semble déjà revenue sur une trajectoire de croissance dynamique, entraînant les autres économies asiatiques dans son sillage, tandis que les économies avancées ont généralement des capacités pour mettre en place de larges mesures de soutien à la demande leur permettant de récupérer plus rapidement leur niveau de production. D'un autre côté, la reprise dans les autres économies émergentes, notamment en Amérique latine, devrait demeurer limi-

tée, celles-ci étant particulièrement affectées par les risques sanitaires et ne disposant bien souvent pas des mêmes capacités de soutien des acteurs publics que les économies avancées. Dans un contexte fort incertain, la demande globale de biens de capital, dont le contenu en importation est relativement élevé, sera particulièrement faible dans les trimestres à venir. Ces facteurs pèseront sur le rythme de progression du commerce international durant une bonne partie de l'année prochaine. En deuxième partie d'année, les rythmes de progression des échanges internationaux pourraient se renforcer à la faveur de l'émergence d'un vaccin efficace permettant d'endiguer la propagation de l'épidémie.

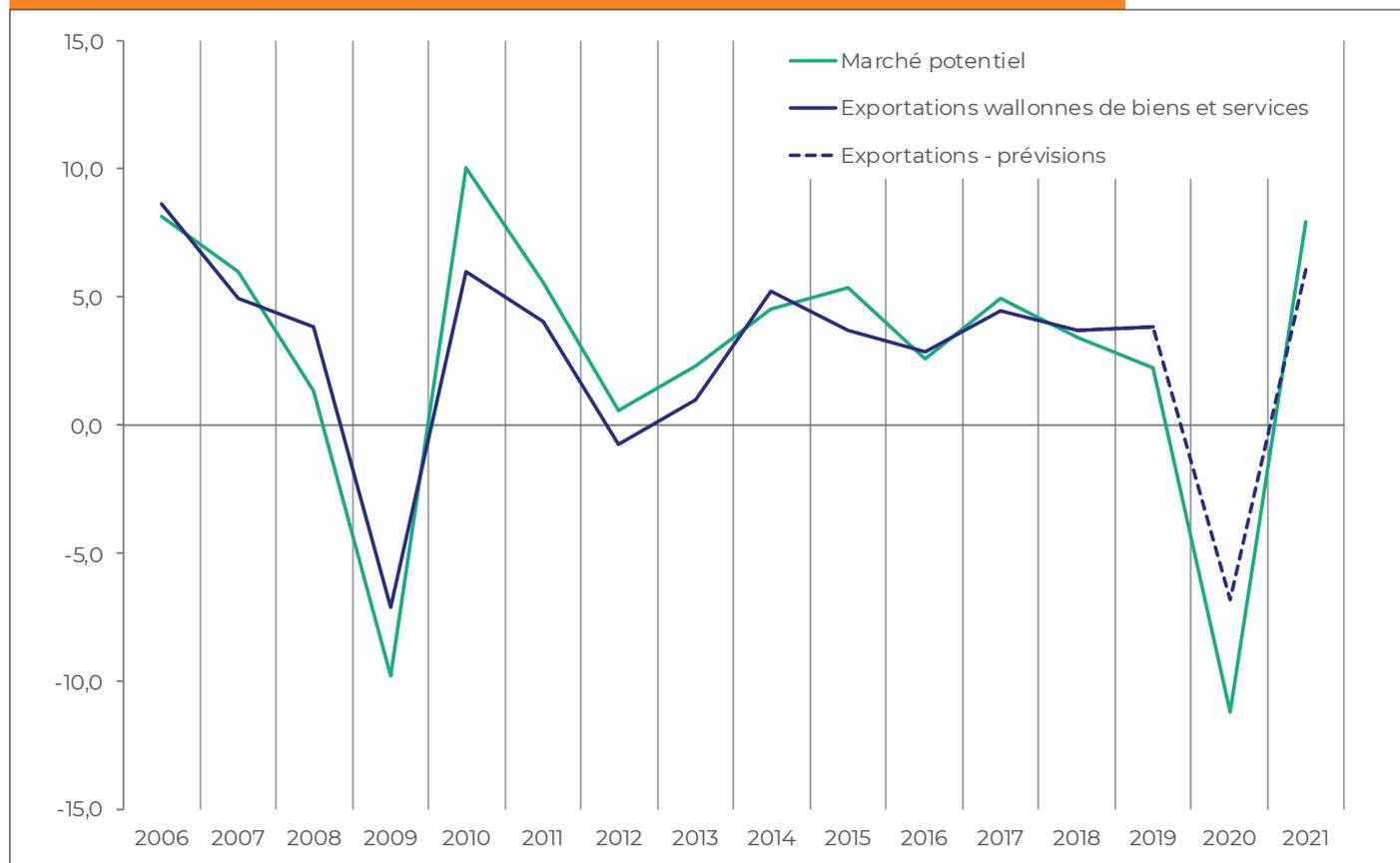
D'après les prévisions de croissance de la demande d'importations de biens et services émanant de nos principaux partenaires commerciaux, produites par le FMI au début du mois d'octobre, la croissance des marchés potentiels de la Wallonie serait en moyenne de -11% en 2020 et rebondirait à +8% en 2021. La récupération seulement partielle du niveau des échanges internationaux reflète la lenteur de la reprise de l'activité économique au sein de nos partenaires, mais également le rétablissement relativement lent des chaînes de valeur qui est attendu à l'avenir. Ce scénario ne tient néanmoins pas compte des développements les plus récents sur le front sanitaire en Europe et peut dès lors paraître relativement optimiste en ce qui concerne la croissance moyenne de la demande qui est attendue pour l'année 2021.

En 2020, les exportations wallonnes pourraient connaître un repli relativement plus limité que celui de la demande potentielle, à la faveur d'une forte contribution positive des produits pharmaceutiques et du matériel de transport constatée en première partie d'année. Par ailleurs, la crise sanitaire touche tout particulièrement la demande internationale pour des services tels que les

voyages et le transport, des secteurs dans lesquels la Wallonie est relativement peu spécialisée. Dès lors, la contraction des exportations wallonnes pourrait se limiter à un niveau de l'ordre de -7% sur l'ensemble de cette année. A contrario en 2021, la crois-

sance des exportations serait de l'ordre de 6%, s'inscrivant en deçà de l'évolution attendue de la demande de nos partenaires qui constitue probablement une prévision trop optimiste au vu de la détérioration récente de la situation sanitaire en Europe.

Graphique 11 – Marché potentiel des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importation des partenaires)



Source : BNB – FMI – Calculs : IWEPS

D'après nos estimations, les importations se sont globalement repliées davantage que les exportations au cours du premier semestre dans un contexte de chute sans précédent de l'investissement des entreprises qui est une composante de la demande traditionnellement riche en biens importés. Sur l'horizon de projection, la croissance des importations devrait afficher un profil de croissance assez similaire à celui des exportations, avec un fort rebond au troisième trimestre, suivi d'un ralentissement du rythme de la reprise à mesure de la récupération progressive d'un volume normal d'activité en Wallonie. La progression des importations wallonnes demeurerait néanmoins plus lente que celle des exportations durant une bonne partie de la période de projection, les investissements des entreprises tardant à se redresser tandis que la consommation des ménages serait fort hésitante dans les tout prochains trimestres en raison des risques sanitaires toujours bien présents.

D'après ce scénario, en moyenne annuelle, la croissance des importations wallonnes serait légèrement inférieure à celle des exportations, tant en 2020 (se contractant de -8%) qu'en 2021 (avec un rebond de +5,5%). Dès lors, la contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la Wallonie serait de +0,2 point en 2020 et se renforcerait à +0,6 point en 2021.

Notons que notre scénario central repose sur l'hypothèse qu'un accord commercial entre l'Union européenne et le Royaume-Uni pourra être conclu *in extremis*, comme c'est régulièrement le cas dans les phases ultimes de ce type de discussions. Si aucun accord ne devait voir le jour, les barrières au commerce (tarifaires et non tarifaires) qui se mettraient automatiquement en place au 1^{er} janvier 2021 auraient des répercussions négatives sur les exportations wallonnes, étant donné que ce pays est un marché de destination important pour un certain nombre de nos entreprises domestiques.

Les entreprises

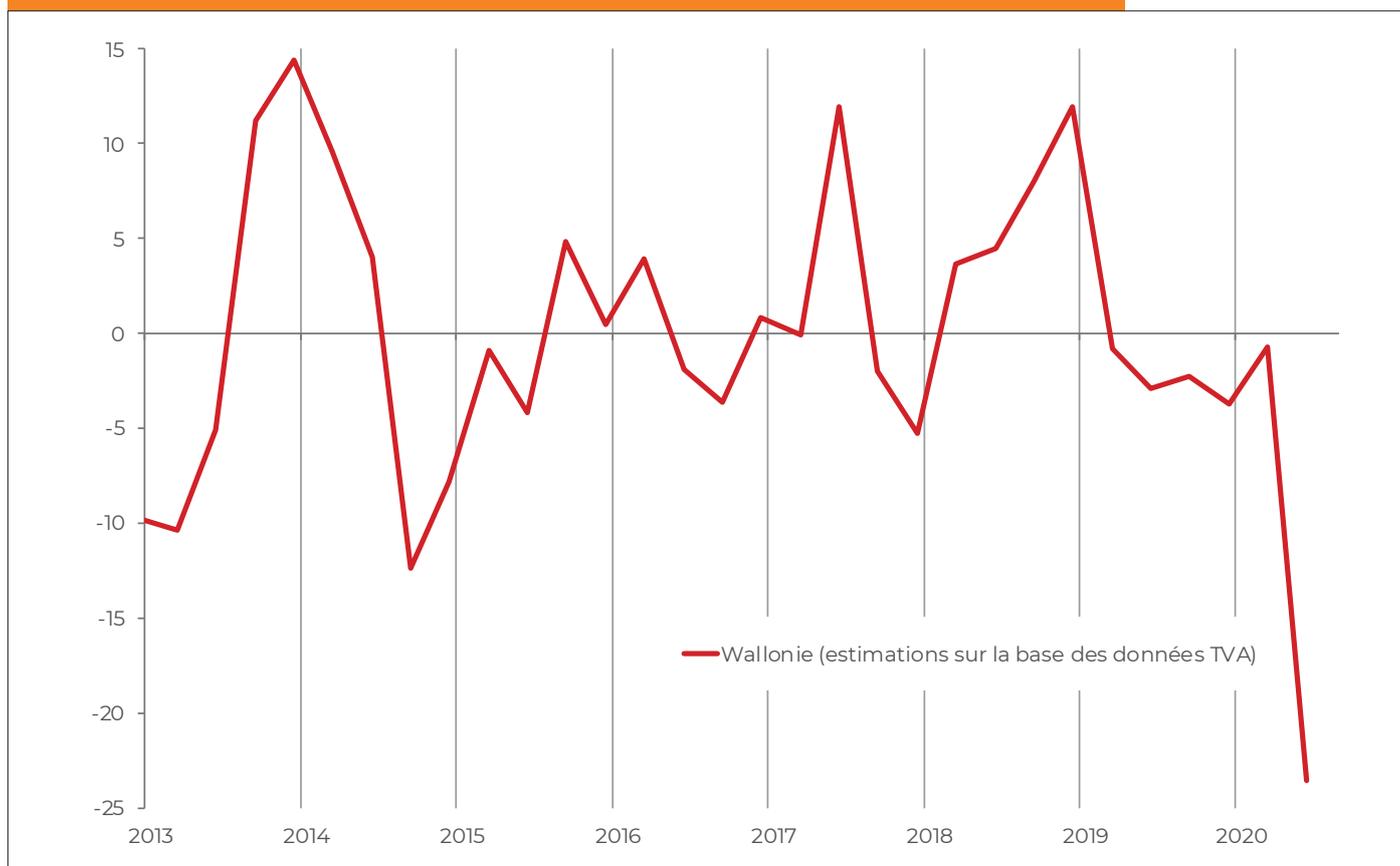
Au printemps, face à la contraction de l'activité, la fragilisation de leur situation financière et l'incertitude latente, les entreprises ont massivement revu leurs plans d'investissement. Nos estimations, basées sur les données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA, actent un sévère recul au deuxième trimestre de l'année 2020 : -23,5% à un an d'écart (cf. graphique 12).

Avec la levée échelonnée des mesures de confinement et les divers plans de soutien lancés par les autorités publiques, le monde économique a repris quelques couleurs avant l'été. Force est de constater que l'arrivée de l'automne, marquée par un basculement de la situation sanitaire, a sonné le

glas de la reprise et plombé les perspectives d'investissement à l'horizon 2021. L'enquête de l'ERMG en témoigne⁸. Elle nous confirme que la première vague de la crise sanitaire a mis à mal les investissements initialement prévus pour 2020, avec des entreprises annonçant une baisse de 21% du montant de leurs dépenses d'investissement. L'enquête interpelle surtout par rapport aux perspectives pour 2021 : les entreprises interrogées s'attendent à ce que les montants investis soient inférieurs de 19% à ce qu'ils auraient été sans la crise. En d'autres termes, les entreprises n'anticipent pratiquement aucune amélioration en 2021 sur le front de l'investissement. Nous détaillons dans les lignes qui suivent les facteurs qui fondent ce diagnostic.

⁸ ERMG, communiqué de presse du 28 septembre 2020.

Graphique 12 – Croissance des investissements des entreprises en Wallonie (estimations sur la base des données de TVA – variations à un an d'écart)



Note : données en volume, corrigées des variations saisonnières

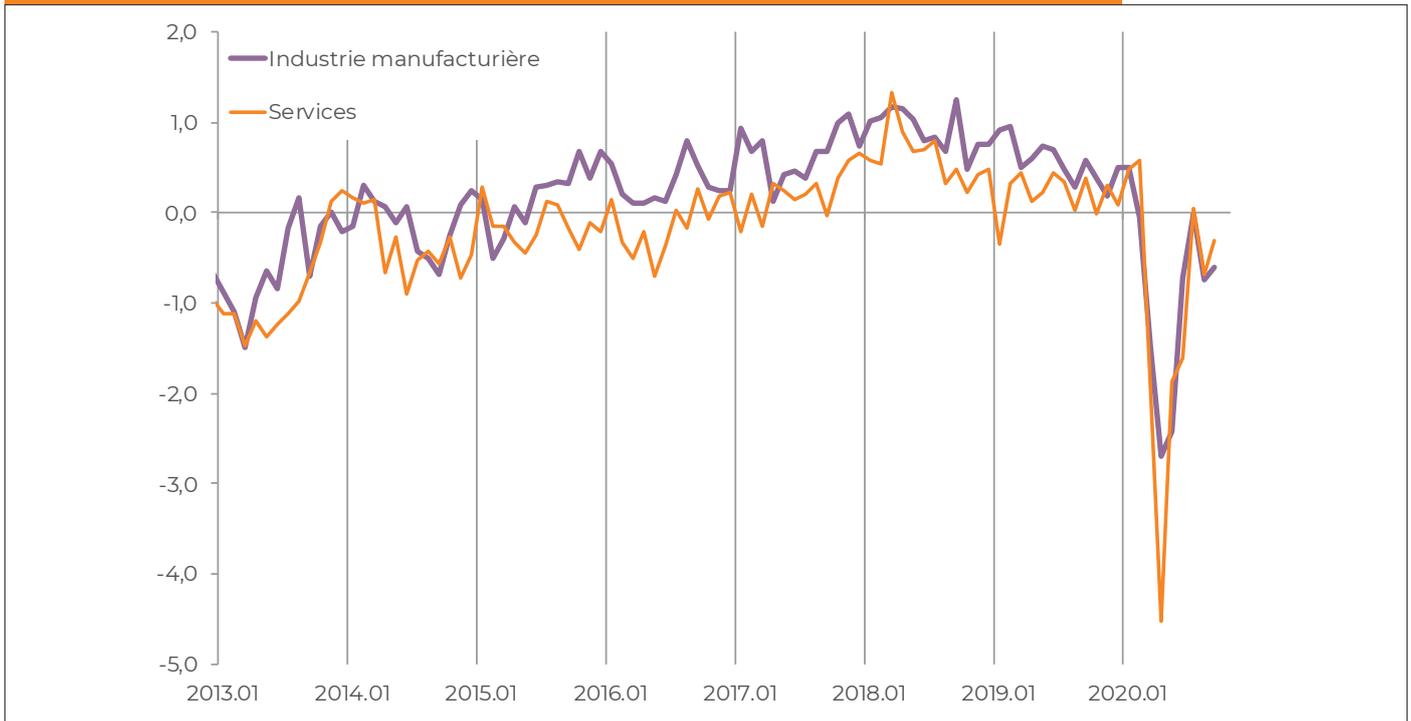
Source : ICN, Statbel – Calculs : IWEPS

Les anticipations de demande et les taux d'utilisation des capacités de production toujours trop faibles

La demande attendue, par rapport aux capacités de production disponibles, compte parmi les principaux déterminants de la dépense d'investissement des entreprises. Après la dégringolade d'avril, les anticipations de la demande à court terme, tant dans l'industrie manufacturière que dans le secteur des services, ont rebondi, rejoignant peu ou prou leur moyenne de long terme en juillet (cf. graphique 13). Les dernières données disponibles se montrent plus hésitantes, à l'image d'une reprise qui s'enlise sur la fin de l'année 2020.

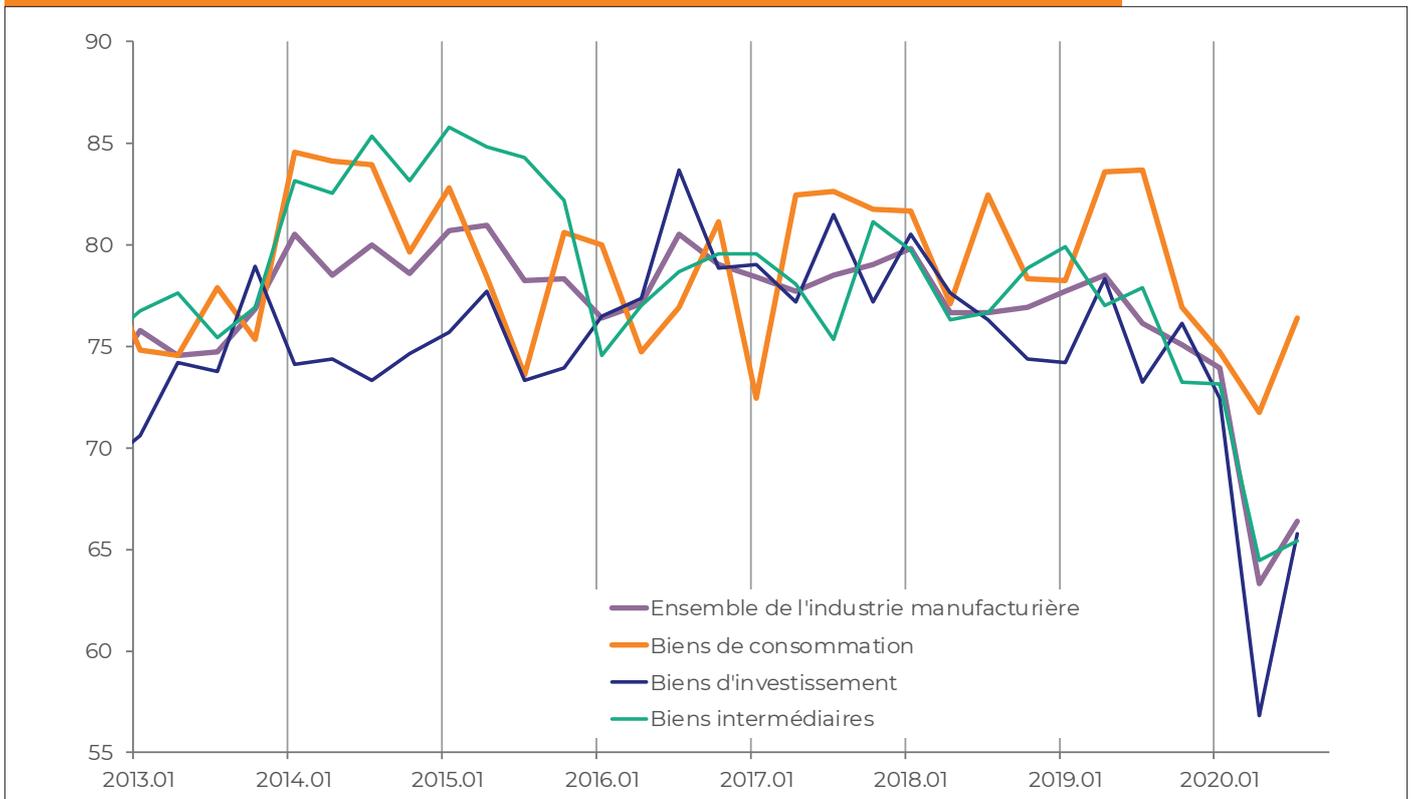
Alors que les anticipations de demande se sont brutalement écroulées et que les mesures sanitaires ont contraint le fonctionnement de l'appareil productif, le taux d'utilisation des capacités de production a plongé (cf. graphique 14). Au mois d'avril 2020, le taux global a atteint un plancher historique de 63,3% (pour une moyenne de long terme de 77,6%). La levée progressive des mesures de confinement et la relative amélioration des anticipations de demande avant l'été ont permis d'enregistrer un redressement, avec un taux global s'affichant à 66,4% en juillet. Ce taux reste cependant en deçà de sa moyenne de long terme (-11,2 points), avec des blocages toujours marqués pour la production de biens intermédiaires et celle de biens d'investissement (respectivement

Graphique 13 – Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyenne centrée réduite)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Graphique 14 – 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 77,6% pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,5% pour la production de biens d'investissement, à 78,9% pour la production de biens de consommation et à 78,3% pour la fabrication de biens intermédiaires.

Source : BNB – Calculs : IWEPS

-12,9 points et -11,7 points par rapport à leur moyenne de long terme).

En résumé, pour les mois à venir, le besoin d'investir sera peu prégnant. Et pour cause, les capacités de production installées continueront à tourner en sous-régime; la faute à des contraintes sanitaires, en lien avec la deuxième vague de l'épidémie, qui pèseront sur l'offre, et surtout à des perspectives de débouchés bien trop faibles et incertaines.

L'incertitude reste le maître mot

C'est en effet l'incertitude qui porte aujourd'hui un terrible préjudice aux décisions 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.

Les indices internationaux en matière d'incertitude font état d'une situation inédite dans l'histoire récente. Dans son nouveau tableau de bord relatif à l'incidence de la crise sanitaire sur l'économie⁹, l'ERMG pointait que, malgré les signes d'amélioration sanitaire et économique avant l'été, l'indice d'incertitude économique en Belgique restait à des niveaux proches de ceux observés lors de la crise financière de 2008. C'est dire le contexte extrême dans lequel opèrent aujourd'hui les entreprises; d'autant que la seconde vague qui prend forme en Belgique risque bien de s'accompagner d'une nouvelle flambée des craintes.

D'ici l'introduction d'un vaccin, espérée pour la seconde partie de l'année 2021, l'incertitude à la fois sanitaire et économique devrait rester élevée et plombera l'investissement des entreprises.

Des entreprises financièrement exsangues

Comme on pouvait s'y attendre, l'enquête de la Banque centrale européenne (BCE) sur les prêts bancaires indique que la demande de

crédit à l'investissement a chuté au deuxième trimestre en Belgique, comme dans le reste de l'Europe, et, selon les anticipations des banques belges, un nouveau repli est anticipé pour le troisième trimestre. Avec la crise, les conditions bancaires se sont durcies, comme le montrent les résultats de l'enquête trimestrielle sur l'appréciation des conditions de crédit par les entreprises, menée par la Banque Nationale de Belgique (BNB). Le pourcentage d'entreprises qui jugeaient les conditions de crédit contraignantes a en effet grimpé à 16,3% en avril 2020, et est à peine redescendu en juillet, à 14,9% (cf. graphique 15). Ce pourcentage reste cependant largement inférieur à celui observé au moment de la crise financière de 2008-2009. La BCE, avec un arsenal de mesures conventionnelles et non conventionnelles, s'emploie en effet à soutenir au mieux le secteur bancaire afin que les crises sanitaire et économique ne se conjuguent avec une crise financière. Ainsi, si les crédits d'investissement ont marqué un coût d'arrêt, les banques ont conservé une activité de crédit soutenue pour octroyer aux entreprises les fonds nécessaires à la gestion des stocks, du fonds de roulement ou à la restructuration des dettes.

Soulignons que le durcissement des conditions de crédit n'a probablement qu'une incidence limitée sur les décisions d'investissement. Ce sont aujourd'hui des facteurs, liés à la contraction de la demande et à l'incertitude, qui grippent la dynamique d'investissement et ralentissent fortement, par la même occasion, la demande de prêts aux fins d'investissement.

Sur le plan financier, plus que les possibilités de financement bancaire de l'investissement, ce sont aujourd'hui les capacités d'autofinancement des entreprises qui sont source d'inquiétude.

En juin, lors du précédent numéro de Tendances économiques, nous pointions la délicate situation financière dans laquelle la pandémie de coronavirus et les mesures de confinement avaient laissé de nombreuses d'entreprises; les aides publiques d'urgence ne pouvant que partiellement com-

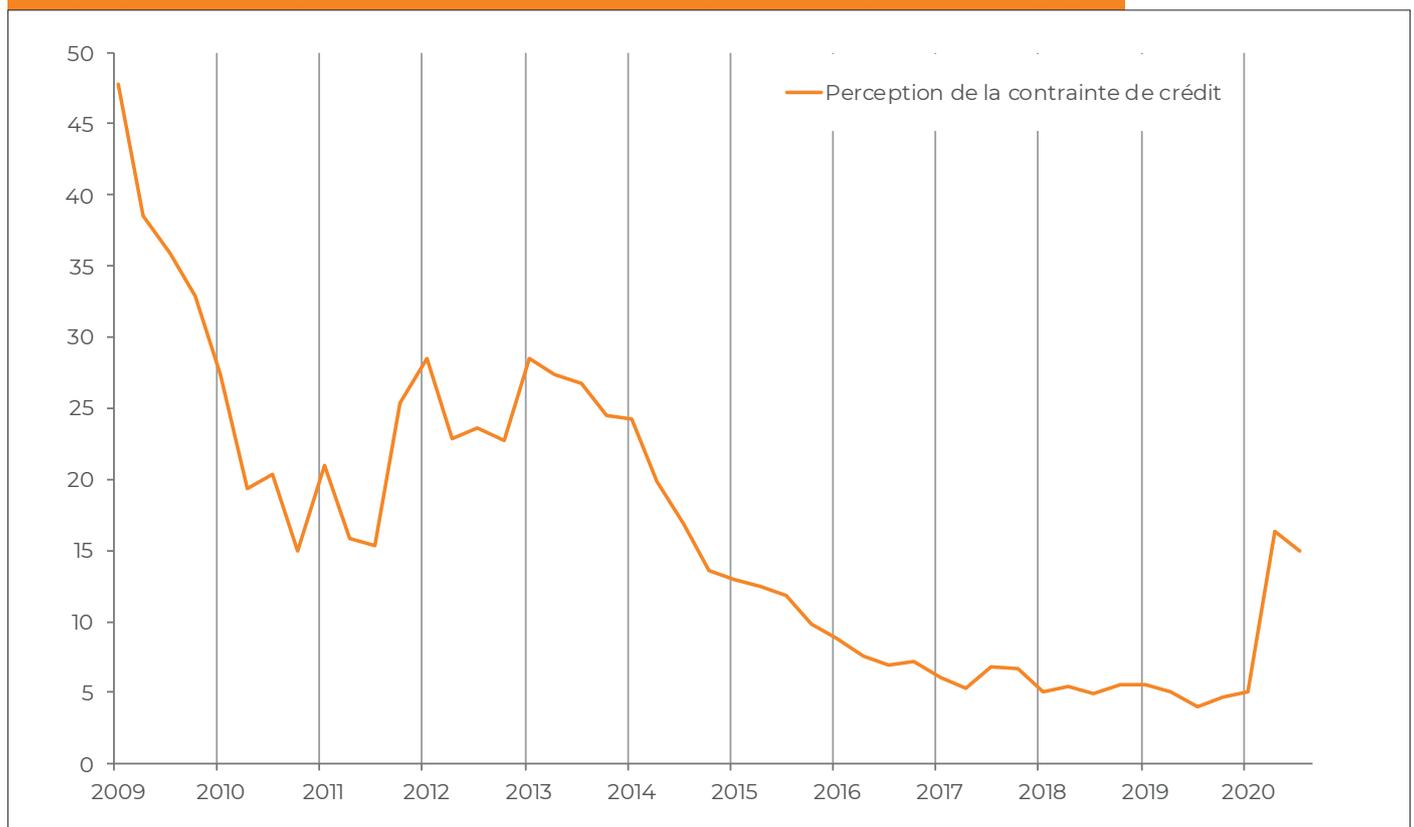
⁹ Tableau de bord économique « Covid 19 », communiqué de presse de la BNB du 7 octobre 2020 : <https://www.nbb.be/fr/articles/la-banque-nationale-et-lermg-publient-chaque-mois-un-tableau-de-bord-economique-covid-19>

penser les pertes occasionnées. Selon les derniers chiffres de l'enquête de l'ERMG¹⁰, à l'échelle belge, la situation est restée préoccupante : une entreprise interrogée sur quatre fait état de problèmes de liquidités. L'enquête précise également qu'une entreprise sur cinq ne pourra pas tenir ses engagements financiers au-delà de trois mois sans devoir compter sur des fonds propres ou des prêts supplémentaires. En effet, face à des niveaux de pertes historiques, de nombreuses entreprises se retrouvent en manque de fonds propres, les confrontant à une perte de solvabilité. Celle-ci pourrait induire à l'avenir des faillites – encore peu nombreuses aujourd'hui grâce à l'action publique.

Malheureusement, l'horizon ne s'éclaircit pas franchement pour les mois à venir, avec la

détérioration de la situation sanitaire : l'espoir d'un rétablissement du chiffre d'affaires (resté à -14% par rapport à la normale selon l'enquête ERMG en septembre) s'envole pour bon nombre de secteurs et, du même coup, c'est une nouvelle mise à l'épreuve de la trésorerie des entreprises qui s'annonce. Comme nous l'avions mentionné précédemment, c'est l'arrivée d'un vaccin qui pourrait doper la confiance des acteurs économiques et permettre une relance un peu plus soutenue de l'activité en seconde partie d'année 2021. Toutefois, il y a fort à parier que les moyens financiers dégagés d'un regain d'activité seront probablement affectés prioritairement au rétablissement d'une situation financière saine et à la réduction de l'endettement, avant d'envisager de les allouer à un accroissement du capital fixe.

Graphique 15 – 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

¹⁰ ERMG, communiqué de presse du 28 septembre 2020.

Une chute de l'investissement en 2020, sans perspective de rebond en 2021

La formation brute de capital fixe est influencée par les fluctuations conjoncturelles de l'activité et, par son caractère procyclique, elle les renforce à la hausse ou à la baisse, selon les cas. 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 en 2020, l'investissement wallon chuterait de plus de 15% cette année.

Dans notre scénario, une reprise progressive de l'activité économique est envisa-

gée en seconde partie d'année 2021, concomitamment à l'arrivée d'un vaccin contre le coronavirus. Toutefois, comme nous venons de le montrer, les facteurs qui paralysent aujourd'hui l'investissement ne disparaîtront pas immédiatement à la faveur des premiers signes d'une reprise de l'activité. Un décalage est donc à prévoir pour la relance des dépenses d'investissement et l'espoir d'une reprise un peu plus soutenue de l'investissement productif se voit reporté à 2022. Sur cette base, l'année 2021 devrait se solder sur une progression d'à peine +2,5%, soit une progression extrêmement modeste au regard du recul enregistré en 2020.

Les ménages

La progression rapide de l'emploi en 2019, conjuguée à la poursuite de la baisse des impôts, a été à la base du renforcement de la croissance du revenu disponible réel des ménages qui devrait avoir atteint +2,5% l'année passée, un rythme qui n'avait plus été enregistré depuis la période précédant la crise économique et financière de 2009. Le climat de confiance montrait cependant déjà des signes de faiblesse, les ménages affichant notamment peu à peu des craintes en matière de chômage. Ce pessimisme accru devrait avoir entraîné une modération de la consommation en 2019, dont nous estimons la croissance à +1,5%. Il résulterait donc de ces évolutions une légère hausse du taux d'épargne, qui atteindrait 8,9% en Wallonie. Les ménages wallons ont donc abordé la crise sanitaire dans une situation financière plutôt favorable sur le plan agrégé, comme ils en jugeaient d'ailleurs eux-mêmes dans les enquêtes mensuelles de la BNB jusqu'en février 2020.

Des consommateurs pessimistes malgré la résistance des revenus

Dès le mois de mars dernier, mais surtout en avril avec la mise en place d'un confine-

ment strict, l'indicateur synthétique de la confiance s'est effondré, atteignant 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 16) expliquent l'essentiel de la dégradation de l'indice synthétique. Ces prévisions se redressent ensuite durant l'été, mais seulement partiellement. L'enquête mensuelle menée auprès des consommateurs montre également que la crainte des ménages par rapport au risque de chômage a bondi au printemps, mais ensuite, elle est restée à ces niveaux extrêmement élevés, sans aucune amélioration. Avec la résurgence actuelle du virus et l'adoption de nouvelles mesures restrictives, l'orientation baissière de ces anticipations macroéconomiques des ménages et plus largement de la confiance ne fait guère de doute. Cependant les sondages d'octobre, menés avant l'annonce des mesures du 16 octobre, n'en attestent pas encore.

Sur le plan personnel, en revanche, la perception des ménages demeure plus favorable. Elle s'est rapidement rétablie au printemps, de sorte que les ménages évaluaient

Graphique 16 – Composantes de l'indice synthétique de la confiance des ménages (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB et IWEPS

leur situation financière future aussi favorablement en septembre qu'en début d'année. Ces attentes correspondent à nos prévisions en matière de revenus puisque les pertes encourues apparaissent actuellement limitées au regard de l'ampleur du choc économique. Enfin, la prévision des ménages wallons en termes d'épargne s'est redressée de façon spectaculaire ces derniers mois. Elle témoigne du report, largement forcé, des dépenses de consommation dans un contexte de revenus qui résistent pourtant.

Les hypothèses que nous retenons à l'heure actuelle, en matière de revenus, sont sou-

mises à une incertitude plus élevée qu'à l'accoutumée, d'abord en matière d'évolution attendue de l'emploi (cf. *supra*), mais aussi parce que de nombreuses mesures de soutien (revenus de remplacement) ont été mises en place récemment et se voient aujourd'hui pour partie prolongées (comme les dispositifs de chômage temporaire) ou renforcées (droit-passerelle, exonérations diverses), avec un impact qu'il est difficile d'évaluer en temps réel à l'échelle régionale.

La baisse attendue des revenus primaires en 2020 est essentiellement influencée par l'évolution de la masse salariale (-5,1% pour les salaires et traitements bruts), bien que

les revenus des indépendants devraient reculer davantage encore (-7,3%). En corollaire d'une baisse actuellement limitée du nombre de salariés, nous considérons que la durée moyenne du travail salarié constitue le principal canal de transmission du recul de l'activité (notamment via la réduction du nombre de jours prestés), d'abord au deuxième trimestre, puis une nouvelle fois, sans doute plus modestement, au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons sur un recul du temps de travail moyen de l'ordre de 5% (cf. également l'annexe 1 pour une discussion sur la façon dont le temps de travail a été adapté dans d'autres pays durant la crise).

Pour ce qui concerne la plupart des postes du compte de redistribution, nous avons essentiellement adapté la répartition régionale issue des Perspectives économiques régionales publiées cet été (BFP, IWEPS, IBSA, SVR, juillet 2020) aux prévisions nationales qui ressortent du Budget économique de l'ICN du mois dernier, de manière à tenir notamment compte de l'impact attendu des mesures connues à cette date. Les prestations sociales devraient ainsi croître à un rythme d'environ 12%, tandis que les impôts directs et les cotisations reculeraient de -1,9%.

Le système de taxes et de transferts, ainsi que les dispositifs d'aide publique supplémentaires qui ont été mis en œuvre en 2020, jouerait donc un rôle de stabilisateur important, empêchant le revenu disponible de reculer cette année en termes nominaux en Wallonie (+0,2%), alors que le recul des revenus primaires devrait être de l'ordre de -4,9%. En termes réels, le revenu disponible des ménages wallons reculerait néanmoins de -0,6% en 2020.

Il remonterait l'année prochaine de +2,0%. Le redressement de la durée moyenne de travail que nous envisageons au fur et à mesure de la reprise de l'activité en 2021 resterait incomplet (+4%) à cet horizon, mais il serait à nouveau déterminant pour l'évolution de la masse salariale. Les salaires par tête bénéficieraient en outre de la hausse réelle prévue des salaires horaires et d'une

indexation en fin d'année. Néanmoins, la progression de la masse des revenus du travail salarié (+5,4%) serait malgré tout freinée par le recul plus marqué de l'emploi qu'en 2020. Compte tenu de l'évolution positive de leur assiette, impôts et cotisations croîtraient à nouveau l'année prochaine (+4,6% à prix courants). En revanche, le repli des prestations sociales resterait limité (-1,1%), en raison de l'augmentation liée aux allocations « régulières » de chômage (*versus* chômage temporaire), et au revenu d'intégration sociale, ainsi que de la tendance toujours soutenue des pensions et des dépenses de maladie-invalidité.

Après le rebond des dépenses durant l'été, la précaution devrait dominer

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.

La plus grande propension à consommer, la modulation moins forte de l'épargne que l'on observe généralement en Wallonie, ainsi que l'évolution légèrement moins défavorable des salaires en raison de la structure sectorielle régionale moins exposée au moment du confinement, constituent des facteurs qui peuvent avoir légèrement atténué le recul de la consommation privée wallonne en comparaison de la moyenne belge. Les dépenses régionales de consommation privée auraient dès lors légèrement moins diminué en première partie d'année que ne l'indiquent les comptes nationaux au niveau belge.

Le caractère « forcé » du repli de la consommation au deuxième trimestre, alors que la situation financière était plutôt propice à la dépense, laisse à penser qu'un net rebond a pu se produire dès la levée du confinement

et durant le troisième trimestre. C'est du reste ce que suggèrent les indices du commerce de détail (pour l'ensemble de la Belgique) disponibles jusqu'en juillet. Mis à part pour l'habillement (avec sans doute un effet de report sur les soldes du mois d'août) ou les dépenses de carburant, les indices ont, pour la plupart des catégories de biens vendus au détail, dépassé leur valeur d'avant la crise.

Si nous tablons sur un vif rebond au troisième trimestre, nous pensons en revanche que la dégradation de la situation sanitaire et son impact sur la confiance des ménages devraient conduire à une nouvelle baisse des dépenses de consommation au dernier trimestre de l'année. La fermeture des établissements de l'horeca, la mise en place d'un couvre-feu, et les contraintes liées aux activités de loisirs affectent en effet essentiellement cette composante de la demande. Cette fin d'année maussade relancera donc temporairement le mouvement à la hausse du taux d'épargne.

La recrudescence du coronavirus durant cet automne pourrait également affecter de façon plus durable le comportement des consommateurs en ruinant la perspective d'un retour, sans risque ou sans nouveau tour de vis, à la normale avant que n'existe une solution définitive sous la forme d'un vaccin. Nous pensons dès lors que les appréhensions et les réticences d'ordre sanitaire devraient freiner, au moins durant la première partie de l'année 2021, le processus de désépargne. Au-delà, soit en deuxième partie de l'année prochaine et en 2022, ce sont les évolutions attendues sur le marché du travail qui devraient graduellement peser sur la dynamique de relance de la consommation. L'inquiétude, déjà très élevée aujourd'hui, en matière de chômage ne devrait pas s'apaiser, de sorte que les ménages ne se départiraient pas d'une certaine prudence. Après avoir augmenté jusqu'à 16,3% en 2020, le taux d'épargne ne redescendrait dès lors en 2021 qu'à 13,2%, un niveau qui reste encore élevé dans une perspective historique pour la Wallonie.

Ces freins à la relance de la consommation pourraient être d'autant plus forts en Wallonie

car la capacité de résistance financière y est manifestement plus faible, comme en témoigne une des nouvelles questions de l'enquête auprès des consommateurs. Selon le dernier sondage de septembre, 58% des répondants wallons estiment que leur cousin d'épargne ne leur permet pas de faire face aux dépenses nécessaires au-delà de six mois, contre 47% pour l'ensemble du pays. En outre, le recul de l'emploi devrait y être plus prononcé en 2021. En conséquence, selon ce scénario, le recul des dépenses de consommation devrait atteindre -9% en 2020 (-10% pour la Belgique), avant de laisser la place à une reprise incomplète, de l'ordre de +5,8% en 2021 (+6,9% au niveau belge).

Investissements résidentiels : un potentiel de reprise plus important

Sur la base des comptes nationaux et des statistiques régionales de permis de bâtir, nous estimons que les investissements en logement ont enregistré un rebond sensible à la fin de l'année 2019 en Wallonie, procurant un acquis de croissance élevé pour l'année 2020. Ce regain est en partie lié à un pic d'octrois de permis enregistré en septembre dernier (plus de 1 600 demandes sur le mois) dans la région. Au premier trimestre de 2020, les investissements auraient cependant accusé le contre-coup de cette évolution et affiché une baisse plus importante qu'au niveau national. En début d'année 2020, les statistiques de permis apparaissent en effet mieux orientées en Flandre qu'en Wallonie. Pour autant, le niveau mensuel moyen des permis de bâtir en Wallonie est demeuré relativement élevé. Il tourne aux alentours de 1 000 permis délivrés mensuellement depuis le mois de mai 2019, ce qui constitue la moyenne de long terme. Ce niveau semble bien avoir été maintenu jusqu'en mai de cette année, ne s'infléchissant véritablement qu'en juin. Une partie de cette demande n'a pu donner lieu à une mise en chantier au printemps en raison du confinement, ce qui se traduirait en une chute de l'ordre de 16% des investissements résidentiels au deuxième trimestre. Néanmoins, le

niveau moyen des demandes de permis témoigne d'un volume potentiel d'activité plus favorable à l'avenir. Sur le plan financier, les enquêtes auprès des banques témoignent d'un resserrement des conditions de crédit, mais l'accès au financement reste aisé, facilité par des taux d'intérêt planchers. En outre, la hausse de l'épargne des ménages pourrait en partie détourner les dépenses de la consommation privée vers les investissements résidentiels. Les observations en matière de crédit hypothécaire suggèrent, à cet égard, une récupération de la baisse observée de mars à mai, sans toutefois de retour aux rythmes élevés de l'automne 2019.

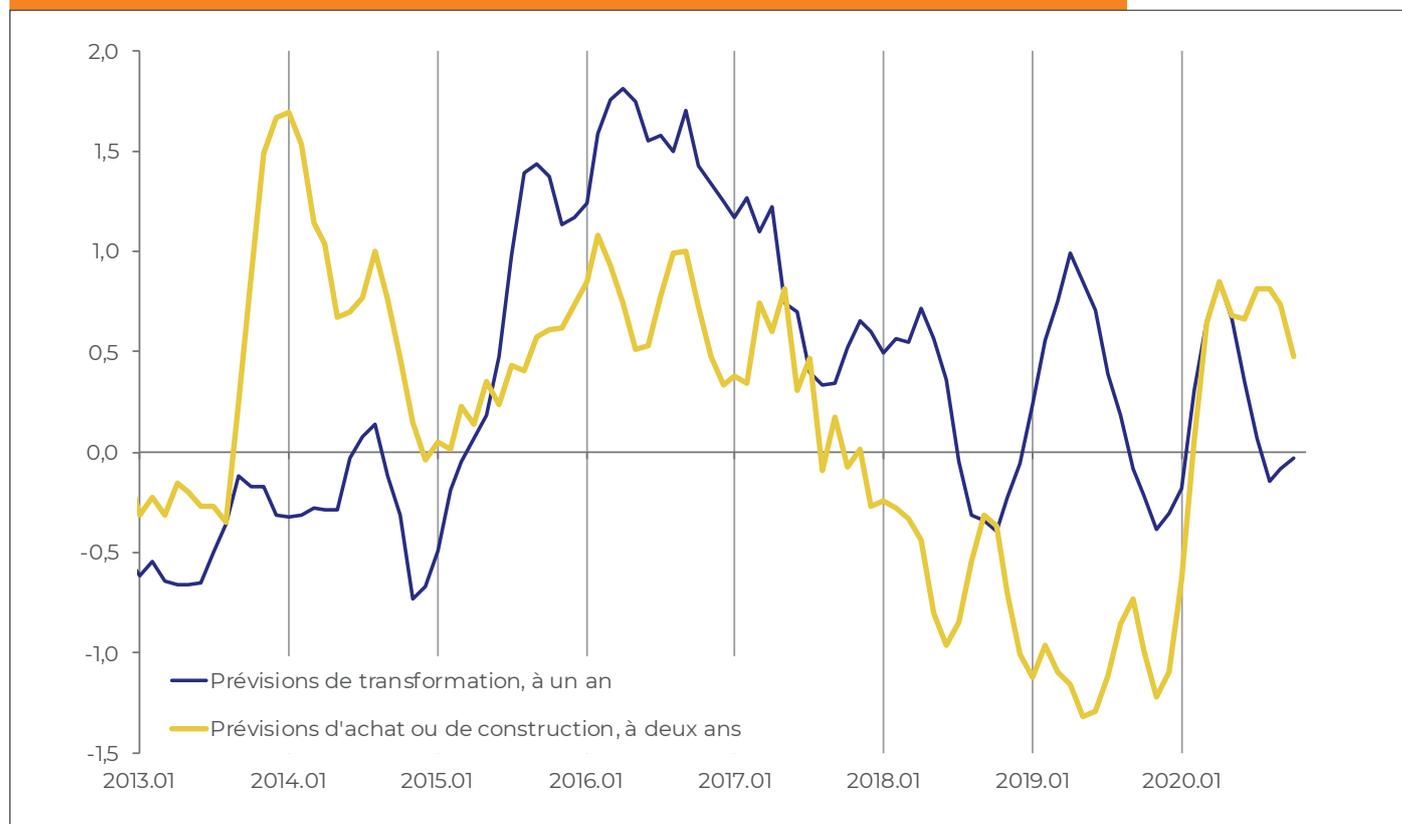
La confiance très hésitante des ménages devrait bien entendu peser sur les dépenses d'investissement, mais les intentions d'achat-construction ou de transformation

de logement dont ils témoignent dans l'enquête mensuelle restent relativement favorables comme l'indique le graphique 17.

Le redressement des attentes du côté des opérateurs est en outre apparu assez net depuis le printemps. C'est, comme on l'a vu, le cas du climat des affaires dans la construction. Pour les architectes spécifiquement (mais au niveau de la Belgique), les évolutions des missions ne se sont pas éloignées de leur moyenne de long terme au moment de la crise sanitaire, et si les prévisions qu'ils formulent se sont affaïssées, elles se sont également sensiblement redressées au cours du dernier trimestre d'observations.

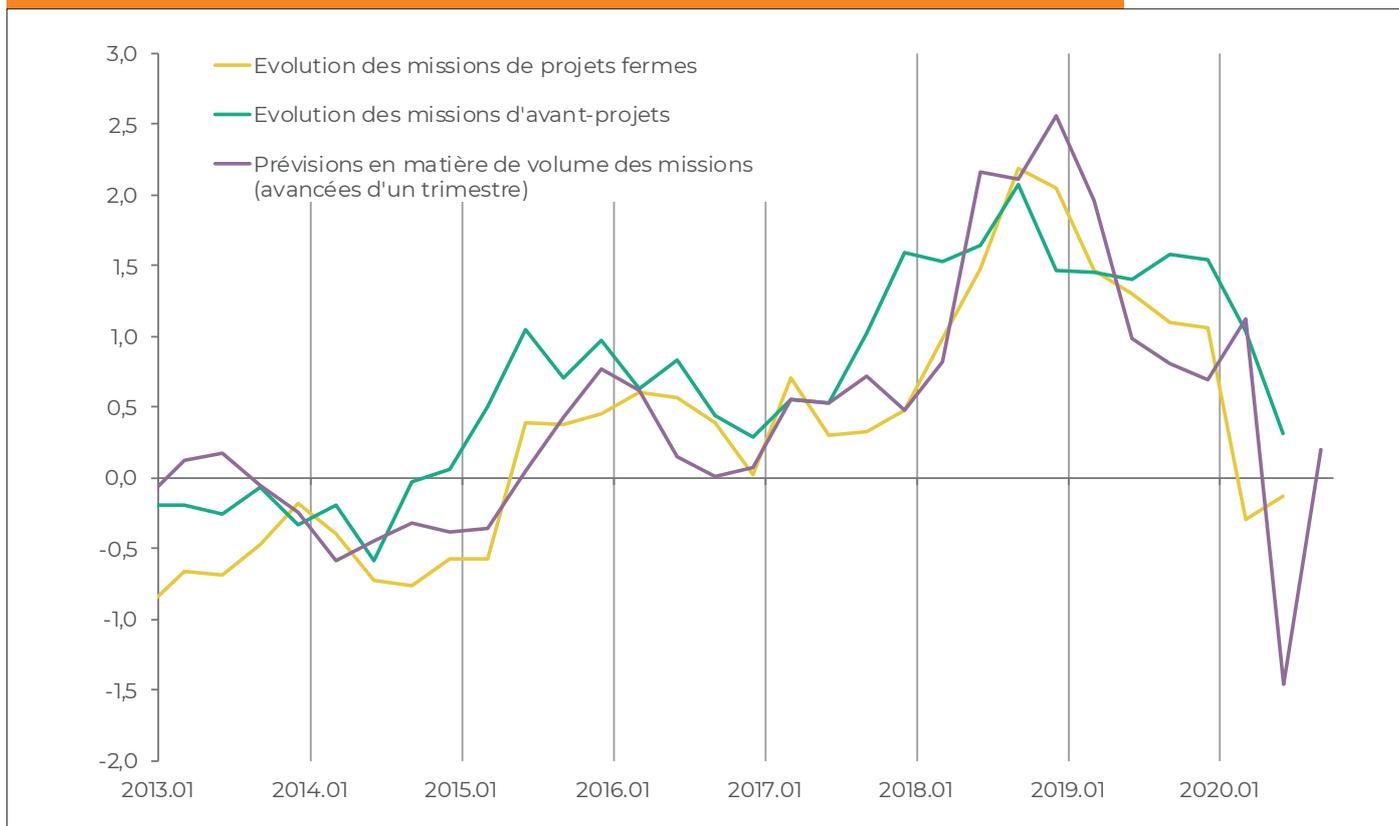
Ce potentiel observable de demande devrait en principe se concrétiser durant les prochains trimestres. Néanmoins à court terme, des difficultés dans la mise en œuvre

Graphique 17 – Prévisions des achats et constructions de logements par les ménages wallons (moyennes centrées réduites, données cvs, lissées)



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

Graphique 18 – Prévisions des architectes en Belgique (moyennes centrées réduites, données cvs)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

des projets d'investissement sont à prévoir : des goulets d'étranglement pourraient se former dans le secteur et des interruptions momentanées liées à la situation sanitaire pourraient affecter certains chantiers. À plus long terme, dans le courant de l'année 2021 et au-delà, les investissements résidentiels devraient également être modérés par les pertes d'emplois qui affecteraient progressivement la situation financière des ménages.

Après un premier rebond des investissements au troisième trimestre de 2020, nous estimons que la reprise de cette composante pourrait se poursuivre au cours de l'année 2021. Sur l'ensemble de l'année, il s'agirait finalement de la composante la plus dynamique de la demande, affichant une croissance de +6,8% après la chute de -11,7% qui serait enregistrée cette année.

Le secteur public

La consommation publique, comme toutes les autres composantes de la demande, contribuerait de manière négative à la croissance wallonne en 2020, avec une croissance annuelle de l'ordre de -3,3%. Les salaires de la fonction publique représentent près de 50% de la consommation publique. Les pouvoirs locaux et l'enseignement ont eu recours au chômage temporaire pour cause de force majeure. Cela a entraîné un léger ralentissement de la croissance des salaires en 2020. L'évolution des dépenses de santé de la sécurité sociale, qui représentent un tiers de la consommation publique, est plus compliquée à prévoir. À ce stade, nous ne disposons pas d'estimations de l'INAMI à propos du ralentissement des activités médicales non liées à la prise en charge des patients atteints de la Covid-19. En 2021, la consommation publique croîtrait de +2,5%.

Les investissements publics ont ralenti pendant le premier semestre de cette année. Mais, contrairement aux investissements des entreprises, ils devraient rapidement retrouver leur niveau d'avant la crise. Ainsi, pour l'année 2020, nous nous attendons à une diminution de l'ordre de -6,8%, plus que compensée en 2021 par une croissance de +9,1%.

Au niveau belge, les dernières estimations du Bureau fédéral du Plan tablent sur un déficit budgétaire de -7,6% du PIB en 2020 et de -5,0% en 2021. Le taux d'endettement public attendrait quant à lui 116% du PIB, sans trop de conséquences sur les charges d'intérêt pour l'instant. La Belgique continue en effet à emprunter à des taux historiquement bas.

Au niveau wallon, le budget initial 2020 présentait un solde de financement SEC de -785 millions d'euros. La crise sanitaire et économique que nous traversons a amené le Gouvernement wallon à revoir de manière significative le budget des recettes et des dépenses lors de l'ajustement. En effet, les recettes prévues pour 2020 sont maintenant inférieures de 713 millions à ce qui était initialement estimé. De même, les dépenses devraient être supérieures de plus de 1,1 milliard à celles inscrites au budget initial. Avec la prise en compte des corrections SEC et la consolidation des unités institutionnelles wallonnes, la Région wallonne enregistrerait pour 2020 un solde de financement SEC de -2,6 milliards d'euros. La clause de flexibilité prévue par la Commission européenne est introduite pour justifier une grande partie de ce déficit. Le Gouvernement wallon annonce donc un solde corrigé de -434 millions d'euros.

Annexe 1 : Covid-19, pertes d'emplois et encadrement du marché du travail

L'impact de la crise Covid-19 sur l'emploi dans le monde est particulièrement hétérogène. Il dépend bien sûr de la composition sectorielle des économies et des conditions sanitaires, mais aussi de l'environnement institutionnel. En particulier, certains pays, tels que le nôtre, possèdent un système de sécurité sociale et de régulation du marché du travail à même d'absorber une large fraction du choc encaissé, du moins à court terme ; d'autres pas. Il est ainsi frappant de comparer la situation du marché du travail dans des contextes institutionnels divers. Sur la base d'une enquête menée dans trois pays auprès de 21 000 travailleurs aux caractéristiques comparables, Adams-Prassl *et al.* (2020) documentent que, quatre semaines après le déclenchement de la crise, 18% des répondants avaient perdu leur emploi aux USA et 15% en Grande-Bretagne contre seulement 5% en Allemagne. Selon les données du BLS (Bureau of Labor Statistics), le taux de chômage aux États-Unis a bondi de 4% à 14,7% début mai¹¹. De plus, selon Petrosky-Nadeau & Valletta (2020), cette unité de mesure a vraisemblablement sous-évalué le plein impact sur l'emploi, étant donné que la participation au marché du travail était en recul. Ils argumentent que le contexte du confinement ne se prêtait logiquement pas à la recherche active d'emploi. Ce schéma, qui se compose d'importantes pertes d'emplois, majoritairement temporaires et dans les secteurs non essentiels et dépendants de la proximité physique, a également été observé en Espagne, par exemple (Farré *et al.*, 2020). Les résultats obtenus dans des pays sans mécanisme public préexistant d'attachement à l'emploi, tel que le chômage temporaire en Belgique, nous renseignent sur ce qui aurait pu se produire en l'absence de ces dispositifs.

Deux questions essentielles se posent sur ces mécanismes. D'une part, (1) quels sont leurs bénéficiaires ? D'autre part, (2) dans quelle mesure les pertes d'emplois ne sont-elles pas simplement différées sous ces mécanismes ?

Pour donner des éléments de réponse à ces questions, penchons-nous brièvement sur les pays retenus dans la comparaison de Adams-Prassl *et al.* (2020). L'Allemagne, tout d'abord, possède un système de « *short time work* » qui permet à l'employé mis en congé de conserver son emploi et de toucher un revenu de remplacement équivalant à 60% de son salaire. Ce système est flexible selon le volume horaire, c'est-à-dire qu'il s'applique à temps partiel. Comme en Belgique, ce dispositif existait avant la crise. Au Royaume-Uni, en revanche, un système *ad hoc* a été mis en place en réponse à la crise : le « *Coronavirus Job Retention Scheme* ». Temporaire, cette politique a proposé un revenu de remplacement de l'ordre de 80% mais conditionné à une mise en congé à temps plein. Elle s'est avérée moins efficace que le dispositif allemand en termes d'attachement à l'emploi selon Adams-Prassl *et al.* (2020). Le Danemark a également appliqué des subsides salariaux conditionnés au maintien de l'emploi (Mattana *et al.*, 2020). Enfin, les États-Unis ont implémenté le « *CARES Act* » (*Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security*). Celui-ci consiste principalement en un versement forfaitaire aux ménages à bas et moyen revenus. Bien qu'il comporte également un volet d'attachement à l'emploi (*Employee Retention Credit*), les chiffres révèlent donc nettement plus de séparations qu'en Allemagne.

Le premier bénéficiaire de ces aides est de soutenir les revenus des travailleurs dont l'emploi est détruit ou à risque de destruction. Il est à noter que, alors que le revenu de remplacement reste incomplet en Belgique et en Allemagne, par exemple, le

¹¹ BLS' The Employment Situation, 8 May 2020

CARES Act s'est montré particulièrement performant sur ce point, du moins en termes agrégés. C'est ce qui ressort de l'étude de Cortes & Forsythe (2020). Sur la base de données d'enquête, ils étudient les pertes de revenus du travail imputables à la crise. Selon eux, ces pertes sont totalement attribuables aux emplois perdus. En d'autres termes, les salaires n'ont apparemment pas été affectés parmi les emplois maintenus. Les destructions se sont principalement concentrées parmi les postes à bas revenus. Hors intervention publique, les inégalités de revenus du travail se sont donc accrues lors de la crise. Les auteurs montrent ensuite que cet effet a été plus que compensé par le *CARES Act*.

Le second bénéfice de ces mécanismes est donc précisément de favoriser la rétention de l'emploi. L'intervention étant par nature temporaire, elle ne se destine pas à subsidier l'emploi devenu durablement non viable. Par contre, si l'on anticipe que des secteurs mis à l'arrêt ou tournant au ralenti retrouveront un rythme d'activité plus soutenu à brève échéance, alors cette intervention permet d'éviter des coûts économiques substantiels, liés à l'appariement entre emplois et travailleurs. Le marché du travail est en effet sujet à des « frictions ». Cela signifie que tant les employeurs que les travailleurs dépensent du temps et de l'énergie à se trouver mutuellement. Ces coûts peuvent être évités si les paires sont maintenues. Antérieurement à la crise, certains secteurs étaient, par exemple, confrontés à des pénuries de main-d'œuvre. Dans ce cas de figure, il est intuitif que les employeurs souhaitent tant que possible conserver leur personnel, surtout si des investissements ont été consentis en formation, par exemple. En l'absence de mécanisme d'attachement pour traverser la crise, du capital humain spécifique aux paires est perdu et d'importants coûts de recrutement et de formation doivent à nouveau être consentis en phase de reprise. La recherche montre d'ailleurs que ces mécanismes ont un impact positif sur l'emploi et la survie des entreprises (Cahuc *et al.*, 2018; Giupponi *et al.*, 2018).

Là où les mécanismes d'attachement sont inexistants ou dysfonctionnels, les entreprises peuvent donc avoir un intérêt à conserver leur main-d'œuvre au prix d'une sous-utilisation de celle-ci (« *labor hoarding* »). Dans le cas des États-Unis, Petroulakis (2020) documente en effet une sous-utilisation de la main-d'œuvre, en particulier pour les paires poste-travailleur les plus profitables.

Ceci nous amène naturellement à aborder la question de l'impact sur le temps de travail. Trois contributions récentes traitent de cet effet. Se basant sur des enquêtes hebdomadaires, et plus précisément sur les déviations par rapport aux valeurs attendues semaine après semaine, Wadsworth (2020) rapporte une baisse substantielle du temps de travail au Royaume-Uni durant le confinement. L'auteur estime que l'effet cumulé des absences et baisses de volume horaire équivaldrait à trois semaines de l'ensemble de la force de travail évoluant à son rythme attendu. Pour les Pays-Bas, von Gaudecker *et al.* (2020a) analysent la situation fin mars. Ils constatent un déclin des heures prestées d'environ 13%, soit une réduction de quatre heures par rapport à une moyenne de 29 sur base hebdomadaire. Cet effet est très inégalement réparti entre secteurs et postes de travail. Il s'explique principalement par la dépendance à la proximité physique, sauf pour les professions essentielles. En poursuivant leurs analyses jusque juin, les auteurs constatent, sans surprise, que la possibilité de travail à distance a constitué la clé du maintien d'un volume horaire important en phase de confinement (von Gaudecker *et al.*, 2020b). Dans l'échantillon de Adams-Prassl *et al.* (2020), la baisse du volume de travail hebdomadaire parmi les emplois maintenus est de l'ordre de cinq heures, sept heures et quatre heures, respectivement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne.

Les mécanismes d'attachement à l'emploi vont-ils différer les pertes d'emplois? Cela dépend bien sûr du profil de la reprise. La littérature consacrée à l'impact de la crise de la Covid-19 sur le marché du travail

donne quelques indices sur la base des perceptions des travailleurs et de la réaction comportementale des employeurs aux variations d'indices conjoncturels.

Mühlemann *et al.* (2020) produisent une analyse très éclairante des perspectives d'embauche en Allemagne. Pour ce faire, ils se concentrent sur les contrats d'apprentissage. L'apprentissage reflète tout à la fois le comportement d'investissement des entreprises dans sa main-d'œuvre et vraisemblablement aussi les intentions d'embauche. Cette stratégie permet donc d'analyser l'évolution du marché du travail avec anticipation, tout en se focalisant sur un public réputé fragile sur le marché du travail, à savoir les jeunes peu qualifiés. Mühlemann *et al.* (2020) utilisent des techniques économétriques pour identifier la relation entre les contrats d'apprentissage et deux mesures populaires d'anticipation du cycle conjoncturel en Allemagne (le « *ifo Business Climate Index* » et le « *ifo Employment Barometer* »). Sur la base de la relation estimée, ils réalisent ensuite des projections en imputant les valeurs observées de ces indices en 2020. Leurs projections font état d'une possible réduction de 7% des contrats d'apprentissage en Allemagne en 2020.

D'autres publications se penchent sur les perceptions des travailleurs quant aux évolutions à venir sur le marché du travail. Dans l'échantillon d'Adams-Prassl *et al.* (2020), la probabilité subjective de pertes d'emplois est en moyenne de 37% parmi les répondants américains, 32% chez les Britanniques et 25% chez les Allemands. La représentativité de l'échantillon n'étant pas garantie, c'est une fois de plus la comparaison internationale qui doit être mise ici en avant. Les pertes d'emplois réalisées sont moindres en Allemagne, les pertes attendues le sont également. Cet indice, à prendre avec précaution, n'accrédite donc pas la thèse des pertes différées.

Sur la base de la modélisation économique et d'un scénario incluant une seconde vague, Kandoussi & Langot (2020) tablent sur un retour au taux de chômage d'avant la crise

en 2024 aux USA et en 2027 en France. Ils insistent sur le phénomène de congestion du marché du travail en phase de reprise, susceptible de ralentir la hausse du volume d'emploi. Les difficultés d'appariement sont donc une fois de plus mises en avant. Enfin, Sedláček & Sterk (2020) étudient l'impact de la perte d'une fraction des *startups* sur l'emploi de long terme. Leur outil de simulation prend en compte le nombre de *startups*, leur potentiel de croissance et leur taux de survie. Ils estiment que l'impact négatif sur l'emploi pourrait se ressentir plusieurs années, même si les entreprises considérées ont une durée de vie limitée.

Pour terminer, mentionnons le travail de Cockx & Ghirelli (2016), qui s'attachent à identifier les effets des récessions sur les trajectoires d'emploi et de salaire des jeunes entrants sur le marché du travail en Belgique. Le résultat de leurs analyses est contrasté selon le niveau d'éducation. Ils basent leurs calculs sur l'hypothèse d'une récession dont l'impact à la hausse sur le taux de chômage est de l'ordre de 1,4 point de pourcentage. Dans ce scénario, les moins éduqués souffrent essentiellement d'une probabilité de chômage accrue, qui les amène à suivre une trajectoire où leur volume d'emploi sur base annuelle sera encore 4,5% plus faible qu'en l'absence de récession, jusqu'à douze ans après leur entrée sur le marché du travail. Ils attribuent la persistance de l'effet de la récession sur la trajectoire par le fait que les jeunes portent vraisemblablement les stigmates des épisodes de chômage vécus lors de leur insertion sur le marché du travail. Pour les plus qualifiés, c'est la trajectoire du salaire qui est négativement affectée. Celui-ci serait 6% inférieur jusqu'à dix ans après l'entrée, en comparaison de ce qu'il aurait pu être si l'entrée s'était déroulée dans des conditions plus favorables. L'interprétation est ici que les jeunes, en occupant initialement des postes pour lesquels ils sont suréduqués, s'inscrivent dans une trajectoire de carrière plus basse, dans laquelle ils accumulent moins de capital humain.

En lien avec notre discussion des dispositifs d'encadrement du marché du travail, Cockx

& Ghirelli (2016) interprètent aussi leurs résultats au regard de l'environnement institutionnel. Comme d'autres auteurs, ils attribuent la persistance des effets dans le temps aux facteurs de rigidité du marché du travail : d'une part, en période de récession, le salaire minimum pousserait certains travailleurs moins qualifiés vers le chômage. D'autre part, le haut degré de protection des contrats dont bénéficient les plus qualifiés serait un frein à leur mobilité et à leur progression salariale. Cockx & Ghirelli (2016) argumentent que, de manière contrastante, l'impact de la

crise de 2008 sur l'emploi et les salaires s'est résorbé plus rapidement, surtout pour les moins qualifiés, aux USA, dont le marché du travail est plus flexible. Ce dernier point, qui donne l'avantage à un marché flexible en termes d'allocation des ressources, est à mettre en balance avec l'argument des coûts d'appariement, discuté plus haut, et qui plaide en faveur d'un marché plus encadré. Notons que les considérations d'équité et d'assurance, que nous n'abordons pas ici, viennent se greffer à cette comparaison des institutions du marché du travail.

Bibliographie

Adams-Prassl, A., Boneva, T., Golin, M. & C. Rauh (2020), *Inequality in the Impact of the Coronavirus Shock: Evidence from Real Time Surveys*, IZA Discussion paper 13183, IZA Institute of Labor Economics.

Algaba, A., Borms, S., Boudt, K. & Van Pelt, J. (2020). The Economic Policy Uncertainty index for Flanders, Wallonia and Belgium. Research note. doi : 10.2139/ssrn.3580000.

Baert, S., Lippens, L., Moens, E., Sterkens, P. & J. Weytjens (2020), *How Do We Think the COVID-19 Crisis Will Affect Our Careers (If Any Remain) ?*, IZA Discussion paper 13164, IZA Institute of Labor Economics.

Béland, L.-P., Brodeur, A. & T. Wright (2020b), *COVID-19, Stay-At-Home Orders and Employment : Evidence from CPS Data*, IZA Discussion paper 13282, IZA Institute of Labor Economics.

Betcherman, G., Giannakopoulos, N., Laliotis, I., Pantelaiou, I., Testaverde, M. & G. Tzimas (2020), *Reacting Quickly and Protecting Jobs : The Short-Term Impacts of the COVID-19 Lockdown on the Greek Labor Market*, *Covid Economics*, 43, pp. 95-136.

Buchheim, L., Doern, J., Krolage, C. & S. Link (2020a), *Firm-level Expectations and Behavior in Response to the COVID-19 Crisis*, IZA Discussion paper 13253, IZA Institute of Labor Economics.

Buchheim, L., Krolage, C. & S. Link (2020b), *Sudden Stop : When Did Firms Anticipate the Potential Consequences of COVID-19 ?*, IZA Discussion paper 13457, IZA Institute of Labor Economics.

Cahuc, P., Kramarz, F. & S. Nevoux (2018), *When short-time work works*, CEPR Discussion Paper 13041, CEPR Discussion Papers.

Campos-Vazquez, R. M., Esquivel, G. & R. Y. Badillo (2020), *How Has Labor Demand Been Affected by the COVID-19 Pandemic? Evidence from Job Ads in Mexico*, *Covid Economics*, 46, pp. 94-122.

Cockx, B. & Ghirelli, C. (2016), *Scars of recessions in a rigid labor market*, *Labour Economics*, 41, 162-176.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y. & M. Weber (2020), *Labor Markets during the COVID-19 Crisis : A Preliminary View*, *Covid Economics*, 21, pp. 40-58.

Cortes, M. & E. Forsythe (2020), *Impacts of the COVID-19 Pandemic and the CARES Act on Earnings and Inequality*, IZA Discussion paper 13643, IZA Institute of Labor Economics.

Davis, Steven J. (2016). "An Index of Global Economic Policy Uncertainty," *Macroeconomic Review*, October

Farré, L., Fawaz, Y., González, L. & J. Graves (2020), *How the COVID-19 Lockdown Affected Gender Inequality in Paid and Unpaid Work in Spain*, IZA Discussion paper 13434, IZA Institute of Labor Economics.

Giupponi, G. & C. Landais (2018), *Subsidizing labor hoarding in recessions: The employment & welfare effects of short time work*, CEPR Discussion Paper 13310, CEPR Discussion Papers.

Gottlieb, C., Grobovsek, J., Poschke, M. & F. Saltiel (2020), *Lockdown Accounting*, IZA Discussion paper 13397, IZA Institute of Labor Economics.

Güven, C., Sotirakopoulos, P. & A. Ulker (2020), *Short-term Labour Market Effects of COVID-19 and the Associated National Lockdown in Australia: Evidence from Longitudinal Labour Force Survey*, *Covid Economics*, 44, pp. 186-224.

Hassink, W. H. J., Kalb, G. & J. Meekes (2020), *The Dutch Labour Market Early on in the COVID-19 Outbreak: Regional Coronavirus Hotspots and the National Lockdown*, IZA Discussion paper 13673, IZA Institute of Labor Economics.

Hensvik, L., Le Barbanchon, T. & R. Rathelot (2020), *Job Search during the COVID-19 Crisis*, IZA Discussion paper 13237, IZA Institute of Labor Economics.

Juranek, S., Paetzold, J., Winner, H. & F. Zoutman (2020), *Labor Market Effects of COVID-19 in Sweden and its Neighbors: Evidence from Novel Administrative Data*, *Covid Economics*, 42, pp. 143-163.

Kandoussi, M. & F. Langot (2020), *The Lockdown Impact on Unemployment for Heterogeneous Workers*, IZA Discussion paper 13439, IZA Institute of Labor Economics.

Kong, E. & D. Prinz (2020), *The impact of shutdown policies on unemployment during a pandemic*, *Covid Economics*, 17, pp. 24-72.

Mattana, E., Smeets, V. & F. Warzynski (2020), *Changing Skill Structure and COVID-19*, *Covid Economics*, 45, pp. 1-30.

Mühlemann, S., Pfeifer, H. & B. Wittek (2020), *The Effect of Business Cycle Expectations on the German Apprenticeship Market: Estimating the Impact of COVID-19*, IZA Discussion paper 13368, IZA Institute of Labor Economics.

OECD (2020), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire septembre 2020*, OECD Publishing.

Petrosky-Nadeau, N. & R. G. Valletta (2020), *Unemployment Paths in a Pandemic Economy*, IZA Discussion paper 13294, IZA Institute of Labor Economics.

Petroulakis, F. (2020), *Task content and job losses in the Great Lockdown*, *Covid Economics*, 35, pp. 220-256.

Pouliakas, K. & J. Branka (2020), *EU Jobs at Highest Risk of COVID-19 Social Distancing: Will the Pandemic Exacerbate Labour Market Divide?*, IZA Discussion paper 13281, IZA Institute of Labor Economics.

Sedláček, P. & V. Sterk (2020), *Startups and employment following the COVID-19 pandemic: A calculator*, *Covid Economics*, 13, pp. 178-200.

Shen, K. & B. Taska (2020), *Measuring the Impacts of COVID-19 on Job Postings in Australia Using a Reweighting-Estimation-Transformation Approach*, IZA Discussion paper 13640, IZA Institute of Labor Economics.

von Gaudecker, H.-M., Holler, R., Janys, L., Siflinger, B. & C. Zimpelmann (2020a), *Labour Supply in the Early Stages of the COVID-19 Pandemic: Empirical Evidence on Hours, Home Office, and Expectations*, IZA Discussion paper 13158, IZA Institute of Labor Economics.

von Gaudecker, H.-M., Holler, R., Janys, L., Siflinger, B. & C. Zimpelmann (2020b), *Labour Supply during Lockdown and a "New Normal": The Case of the Netherlands*, IZA Discussion paper 13623, IZA Institute of Labor Economics.

Wadsworth, J. (2020), *Labour Markets in the Time of Coronavirus: Measuring Excess*, IZA Discussion paper 13529, IZA Institute of Labor Economics.



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