

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



TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 61

Analyse et prévisions
conjoncturelles

2
0
2
1



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/2021/10158/7**

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

5 | PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2020-2021

11 | CONTEXTE INTERNATIONAL

2.1. La croissance mondiale.....	12
2.2. La situation conjoncturelle des États-Unis et de la Zone euro.....	16
2.3. Les risques sur le scénario de reprise de l'économie internationale.....	23
2.4. La politique monétaire, l'évolution des taux longs et le marché des changes.....	24

29 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique.....	30
3.2. Le commerce extérieur.....	39
3.3. La demande intérieure.....	45
3.3.1. Les ménages.....	45
3.3.2. Les entreprises.....	52
3.3.3. Le secteur public.....	59
3.4. L'évolution de l'emploi.....	60

Analyses terminées le 25 mars 2021



CHAPITRE 1

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE
LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2020-2021

Une crise et des réactions sans précédent

L'année 2020 a vu l'économie mondiale se contracter au rythme le plus sévère enregistré depuis la Deuxième Guerre mondiale. D'après le FMI, le nombre de pays ayant affiché un recul de l'activité a atteint un record. L'économie wallonne n'a pas dérogé à la règle, avec une contraction estimée du PIB de l'ordre de -6% en moyenne annuelle. En raison de la dégradation de la situation sanitaire et des mesures drastiques prises par les gouvernements pour en limiter l'impact sur le système de santé, l'ensemble des indicateurs conjoncturels dans les économies occidentales se sont effondrés vers des niveaux jamais atteints au cours du printemps de l'année dernière. Le blocage brutal des activités de production et de consommation a été très largement répandu, tant sectoriellement que géographiquement, si bien que l'ensemble des composantes externes et internes de la demande se sont inscrites en recul sévère en Wallonie au cours du deuxième trimestre 2020. On estime ainsi que le PIB s'est replié de -11% par rapport au trimestre précédent (après déjà une baisse de -3% au premier trimestre). Face à cette situation de crise inédite, les principales économies avancées ont adopté des politiques massives de soutien aux ménages et aux entreprises, permettant d'éviter ce qui aurait pu devenir un véritable glissement de nos sociétés vers l'abîme. D'une part, des mesures budgétaires d'une ampleur sans précédent se sont attachées à maintenir la viabilité financière des entreprises à court de rentrées et à préserver au mieux l'emploi et les revenus des ménages. En Belgique, cela s'est traduit notamment par un accès facilité des entreprises et des indépendants aux dispositifs de chômage temporaire et de droit-passerelle, ainsi que par des aides directes aux entreprises dont l'activité était à l'arrêt ou fortement ralentie par la crise sanitaire. D'autre part, les politiques monétaires ont joué un rôle fondamental. Les principales banques centrales ont en effet

abreuvé les banques commerciales de liquidités et sont intervenues directement sur les marchés financiers afin d'endiguer une crise de confiance qui menaçait d'amplifier la dépression économique.

Sur le plan macroéconomique, pendant la première vague de la pandémie, la préservation des capacités productives et du pouvoir d'achat des ménages a permis ensuite, lors de l'assouplissement progressif des mesures à partir de la fin mai, en Belgique et plus généralement en Europe, que s'amorce un vif rebond de l'activité économique tout au long des mois d'été. Cette embellie estivale puise une partie de sa vigueur dans la relance très soutenue des activités industrielles et des échanges commerciaux internationaux, portée d'abord par le rebond précocité de l'économie chinoise. Les exportations et les investissements des entreprises wallonnes se sont ainsi redressés de manière spectaculaire au cours de l'été. L'économie wallonne a aussi profité l'été dernier du report d'une partie considérable des dépenses des ménages, « empêchées » lors des semaines de confinement strict. Dès lors, la plupart des secteurs wallons ont bénéficié d'un rebond remarquable de l'activité au troisième trimestre de l'an dernier, de sorte que nous estimons que le PIB a crû de +11% sur une base trimestrielle. La récupération du niveau de l'activité demeurerait encore incomplète, mais l'économie wallonne semblait alors sur une trajectoire favorable de reprise qui aurait pu permettre de combler assez rapidement le retard de production et de consommation accusé au printemps.

Cette expérience récente sous-tend notre scénario d'une reprise soutenue de l'économie au cours des prochains mois, lorsque la situation sanitaire aura pu se stabiliser plus durablement. Néanmoins, force est de constater que ce scénario de reprise a été mis entre parenthèses, en Wallonie comme plus globalement en Europe, à la suite des rebonds épidémiques successifs. En effet, la recrudescence de la pandémie à l'automne et le durcissement des règles d'endiguement ont douché les espoirs d'une récupération rapide de l'activité. Alors que

Le secteur industriel, moins affecté par les mesures restrictives, a pu poursuivre son redressement, une grande partie des services, qui reposent davantage sur une interaction sociale, ont de nouveau souffert des fermetures imposées mais aussi d'une adaptation des habitudes de consommation. Le PIB de la Zone euro s'est ainsi à nouveau contracté au dernier trimestre de 2020 et devrait enregistrer une nouvelle diminution au premier trimestre de cette année.

En Wallonie, la réouverture de certains commerces, à la suite de la levée progressive du confinement de l'automne, n'a probablement pas empêché un recul du niveau de l'activité au quatrième trimestre, d'autant plus que la production industrielle régionale s'est tassée en toute fin d'année. En outre, le maintien à l'arrêt de tout un pan de l'économie, prévu *a minima* jusqu'au mois de mai 2021 (concernant les secteurs de l'horeca, du loisir et de l'événementiel notamment), que renforce la nouvelle suspension de l'activité des métiers dits « de contact » et les nouvelles restrictions imposées aux commerces « non essentiels » pendant quatre semaines à partir du 27 mars, devrait affaiblir la croissance économique sur l'ensemble du premier semestre de cette année.

La vaccination offre aujourd'hui des perspectives plus crédibles de reprise

Nos économies mènent actuellement une véritable course contre la montre. Dans les semaines à venir, la tension devrait rester intense entre la progression des campagnes de vaccination, dont dépendent les calendriers d'assouplissement des mesures en place, et la recrudescence des nouvelles infections et des hospitalisations. De la synthèse de ces deux forces antagonistes, découlera le rythme auquel l'activité économique évoluera au cours des toutes prochaines semaines. Si, pour l'heure, la progression du virus tient la corde dans cette course terrible, les espoirs sont à présent grands de pouvoir assister en Europe à

un retournement de situation d'ici l'été, lorsqu'une bonne part de la population adulte aura pu être vaccinée.

En dépit du caractère balbutiant de la reprise à très court terme, les perspectives de croissance économique pour les trimestres à venir semblent donc globalement bien plus favorables qu'elles ne l'étaient encore il y a quelques mois. Un ensemble de facteurs plaident pour une reprise économique soutenue dès l'instant où la situation sur le plan sanitaire se sera apaisée, à l'image de ce qui s'était produit à l'été 2020.

Ainsi, sur le plan international, les premiers résultats tangibles de la vaccination à grande échelle sont à présent apparents, au moins dans les pays les plus avancés dans la campagne. Par ailleurs, la relance budgétaire monstre adoptée par Washington devrait stimuler l'activité économique américaine et constituer un solide soutien au développement du commerce international. Les pays membres de la Zone euro se sont eux aussi accordés sur un plan de relance européen, auquel s'ajoutent les plans nationaux, comme ceux importants adoptés par la France ou l'Allemagne, et qui devraient contribuer à relancer la dynamique des échanges industriels intra-européens, avec des conséquences favorables pour les exportations wallonnes que nous anticipons en deuxième partie d'année.

Reportée, la relance de la demande devrait quand même se confirmer au troisième trimestre en Wallonie

En Wallonie, la préservation de l'emploi et du pouvoir d'achat apporte un socle à la relance de la demande intérieure, tandis que les cessations d'activités sont restées très limitées jusqu'à présent. Outre une dégradation soudaine de la situation sanitaire, le retrait précoce des politiques publiques de soutien, à l'instar de ce qui avait été observé après la crise financière de 2008-2009, constitue un risque pour notre prévision.

Notre scénario retient donc l'hypothèse que l'emploi et les activités contraintes continueront à être aidés au cours des prochains mois, considérant que l'effort qui reste vraisemblablement à fournir est faible par rapport à celui consenti jusqu'ici.

Les dispositifs publics de maintien de l'emploi et de l'activité, comme le chômage temporaire ou le droit-passerelle pour les indépendants, ont contribué à la mise sous cloche du marché du travail. Elles ont été prolongées jusqu'à la mi-2021. En parallèle, les signes d'une redynamisation potentielle apparaissent, tant dans l'intérim, qu'au niveau des postes vacants et des opportunités d'emploi. Par ailleurs, les prévisions d'emploi que formulent les chefs d'entreprise en Wallonie se sont sensiblement relevées : dans la construction, d'abord, dans l'industrie, ensuite, puis dans les services aux entreprises et même dans le commerce récemment, avant l'annonce des dernières mesures. Plus généralement, les indices de la confiance des entrepreneurs se sont redressés depuis l'automne.

Au cours des prochains mois, les pertes d'emplois et de revenus devraient dès lors rester limitées, favorisant un raffermissement progressif de la confiance des consommateurs wallons. Dans les enquêtes mensuelles de la BNB, les ménages se sont finalement montrés peu inquiets de leur situation financière tout en relevant leur intention d'épargne. Leurs inquiétudes se portaient surtout sur la situation macroéconomique générale et le chômage. Les premières se sont largement estompées au deuxième semestre de 2020, les secondes ont commencé à s'atténuer depuis le début de l'année 2021.

La reprise des investissements des entreprises semble, elle, déjà s'être en partie enclenchée au cours du deuxième semestre de 2020, encouragée par une politique d'aide résolue aux entreprises et l'amélioration des perspectives économiques internationales. L'incertitude a reflué, les anticipations de la demande par les chefs d'entreprise wallons se sont raffermies et l'utilisation des capacités de production in-

dustrielle tend à se normaliser. Cependant, les pertes prolongées de chiffre d'affaires ont érodé les fonds propres des entreprises alors que les possibilités de recours à l'emprunt bancaire s'amenuisent, particulièrement en Wallonie où le risque de faillite (et donc de défaut) demeure plus élevé.

La reprise attendue de la demande régionale s'inscrit dans un redressement généralisé sur le plan national et international mais son rythme est essentiellement dicté par les progrès de la vaccination. Le renforcement des mesures de confinement décidé fin mars ne devrait pas modifier fondamentalement ce scénario. En effet, cet incrément aux mesures touchant le plus nettement les services reposants sur un contact direct avec la clientèle se veut temporaire. La rigueur de ce tour de vis, bien moins marqué qu'au printemps 2020, est du même ordre que lors du reconfinement de l'automne. Son impact sur le PIB demeurerait ainsi limité. En outre, dans de nombreux secteurs, les méthodes de production ou de vente se sont déjà largement adaptées aux exigences de distanciation sociale. Enfin, des effets de report sur le troisième trimestre pourraient atténuer l'impact de ces récentes restrictions, dans un contexte caractérisé par une épargne forcée importante et une relance budgétaire forte.

La consommation privée devrait dès lors se renforcer en deuxième partie d'année, compensant partiellement les privations encore concédées ce printemps. Néanmoins, cette évolution attendue ne donnerait lieu qu'à une reprise partielle (+3,0%) sur l'ensemble de l'année, en raison d'un taux d'épargne des ménages encore élevé au cours des prochains mois (14,9% en moyenne en 2021). Profitant d'un acquis de croissance déjà important, les investissements des entreprises progresseraient, eux, de +7,5% en 2021 (après un recul de -8,0% l'année passée).

Quant à la demande extérieure, bien qu'elle soit stimulée par les perspectives internationales, sa progression devrait encore se révéler modérée en ce début d'année. En effet, la demande intérieure demeure en-

core fragile dans un premier temps chez nos partenaires européens, en particulier en France, et les difficultés d'approvisionnement ne sont pas encore aplanies. Par ailleurs, les échanges avec le Royaume-Uni devraient d'abord ralentir, contrecoup du rebond qui résultait de l'anticipation du Brexit en 2020. La croissance des exportations s'intensifierait en deuxième partie d'année, portant leur croissance annuelle à +6,0% sur l'année 2021. Endéans l'année, la croissance de trimestre à trimestre des importations pourrait dépasser celle des exportations en raison du rebond sensible de la demande intérieure wallonne. Mais sur l'ensemble de l'année, la contribution nette de la demande extérieure au PIB devrait s'avérer positive (+0,5 point de PIB).

Suivant ce scénario, la croissance économique en Wallonie s'établirait à +4,1% en 2021. En fin d'année, le PIB de la Wallonie se trouverait à environ 1% du niveau qui était le sien deux ans plus tôt. Cette croissance de l'activité économique devrait s'accompagner d'une timide progression de l'emploi (+0,1%).

Outre son caractère incomplet, la reprise pourrait également se révéler asymétrique. La crise a en effet mis en lumière une pola-

risation très nette des situations vécues par différentes catégories d'acteurs. Ainsi, peut-on relever la situation financière précaire des petites entreprises, que ne connaissent pas les grandes entreprises qui bénéficient d'opportunités de financement souvent plus favorables pour faire face à la crise. Les catégories professionnelles ont également été touchées de manière très différenciée par la crise. D'un côté, certains ménages ont connu une réduction substantielle de leur pouvoir d'achat, que ce soit via une perte d'emploi ou une réduction de leur activité (chômage temporaire ou fermeture pour les indépendants). Tandis que d'un autre côté, une grande part des ménages, généralement parmi les plus qualifiés, ont pu poursuivre leur activité à domicile (télétravail) sans perte de revenu. Enfin, la dimension du genre est aussi une ligne de démarcation durant cette crise.

Les politiques de sortie de crise devraient ainsi se fonder non sur une amélioration moyenne mais s'attaquer à la correction de ces différences, afin de rétablir plus de justice sociale et d'assurer une meilleure cohésion sociale, déterminants indispensables à la prospérité de nos sociétés.

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

	2020			2021		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	-8,0	-8,7	-7,2	3,0	4,0	3,0
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,2	-0,9	-0,9	2,9	1,9	1,9
Formation brute de capital fixe	-8,3	-7,8	-7,4	5,5	9,1	8,6
des entreprises, indépendants et ISBL	-	-8,2	-8,0	-	8,0	7,5
des ménages	-	-8,1	-6,5	-	10,4	5,0
des administrations publiques	-	-4,6	-6,0	-	12,8	13,2
Variation des stocks ¹	-0,3	0,8	-0,5	0,3	0,0	0,1
Exportations nettes de biens et services ¹	-0,4	-0,5	-0,1	0,6	0,3	0,5
Exportations ³	-9,4	-5,7	-4,2	7,5	6,0	6,0
Importations ³	-9,2	-5,1	-4,6	6,6	5,6	5,6
Produit intérieur brut aux prix du marché²	-6,8	-6,3	-5,9	3,9	5,0	4,1
Emploi	-1,6	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,1

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

(2) Variation annuelle corrigée pour les jours ouvrables.

(3) Y compris les échanges intra-Zone euro pour 2021

Sources : Zone euro : 2020 Eurostat ; 2021 Banque centrale européenne (mars 2021) et OCDE (mars 2021) ; PIB (différence avec OCDE : -0,1 point). Données ICN et estimations IWEPS pour la Belgique et la Wallonie.

Prévisions arrêtées le 25 mars 2021

CHAPITRE 2

CONTEXTE INTERNATIONAL

2.1

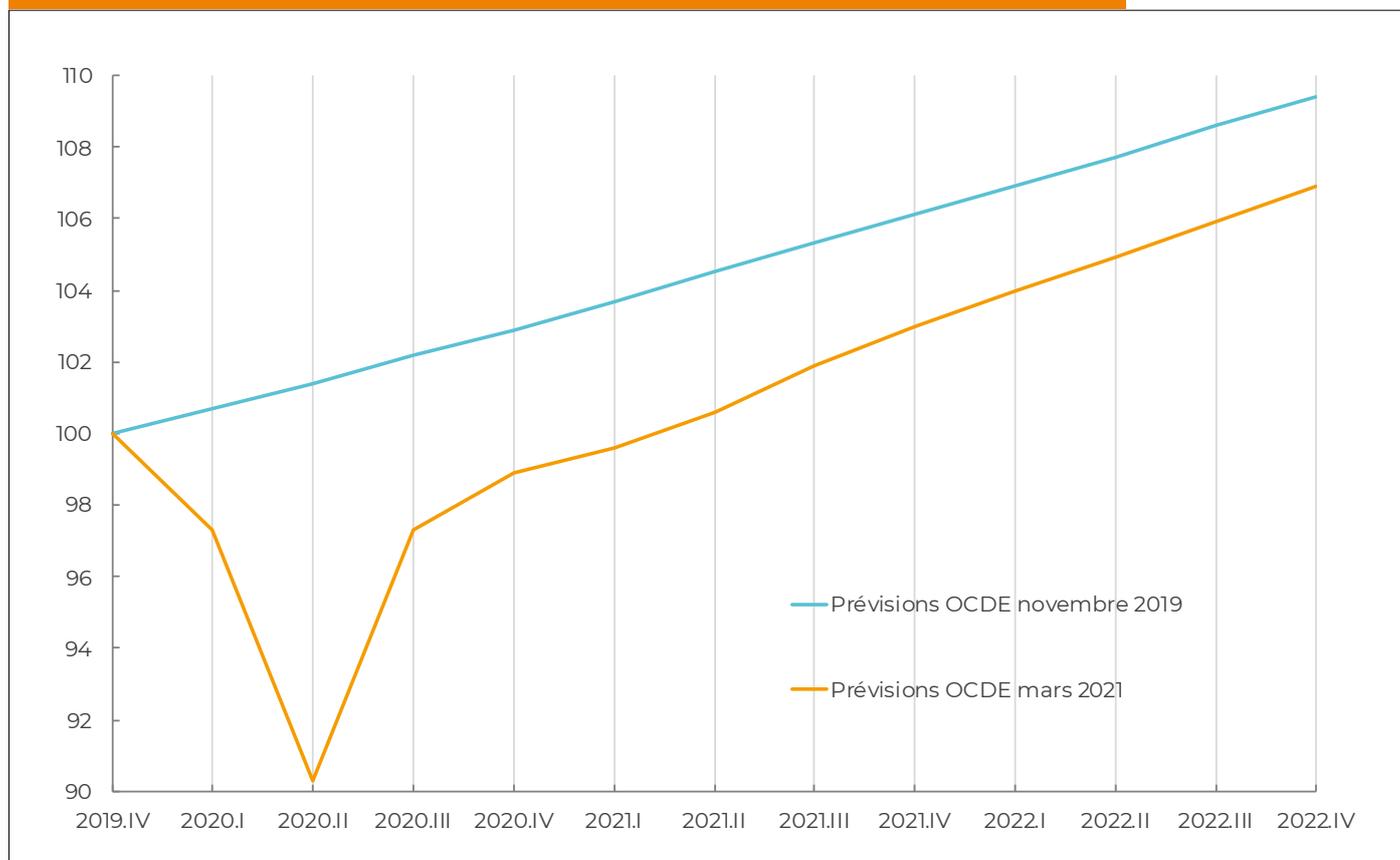
LA CROISSANCE MONDIALE

L'économie mondiale montre une résilience plus forte qu'attendu face à l'épidémie de Covid-19. Cette dernière a cependant paralysé des pans entiers de l'activité sur tous les continents depuis plus d'un an. Les prévisions de croissance du PIB mondial établies par les organismes internationaux ne cessent d'être revues à la hausse. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) prévoit maintenant (mars 2021) une croissance mondiale de +5,6% en 2021, contre seulement +4,2% en décembre dernier. De même, l'OCDE a révi-

sé à la baisse l'ampleur de la récession mondiale de l'année dernière, maintenant estimée à -3,4%, contre -4,2% encore en décembre.

La crise sanitaire aura détourné la croissance de l'économie mondiale de sa trajectoire encore envisagée fin 2019. Le PIB mondial au deuxième trimestre de cette année devrait déjà revenir au niveau enregistré avant la crise (quatrième trimestre 2019). En fin 2022, la croissance mondiale aura toutefois perdu 2,5 points par rapport aux prévisions de l'OCDE de novembre 2019 (cf. graphique 2.1).

Graphique 2.1 : Évolution du PIB mondial (indice 100 = 4^e trimestre 2019)



Source : OCDE, Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire mars 2021 – Calculs : IWEPS

Tableau 2.1 : Croissance du PIB mondial et des principales économies entre 2019 et 2022 (glissement annuel en %)

	2019	2020	2021	2022
Monde	2,7	-3,4	5,6	4,0
États-Unis	2,2	-3,5	6,5	4,0
Zone euro	1,3	-6,8	3,9	3,8
Allemagne	0,6	-5,3	3,0	3,7
France	1,5	-8,2	5,9	3,8
Italie	0,3	-8,9	4,1	4,0
Espagne	2,0	-11,0	5,7	4,8
Royaume-Uni	1,4	-9,9	5,1	4,7
Japon	0,7	-4,8	2,7	1,8
Chine	6,1	2,3	7,8	4,9
Inde ¹	4,2	-7,4	12,6	5,4
Afrique du Sud	0,2	-7,2	3,0	2,0
Argentine	-2,2	-10,5	4,6	2,1
Brésil	1,1	-4,4	3,7	2,7
Russie	1,3	-3,6	2,7	2,6

¹ Année fiscale

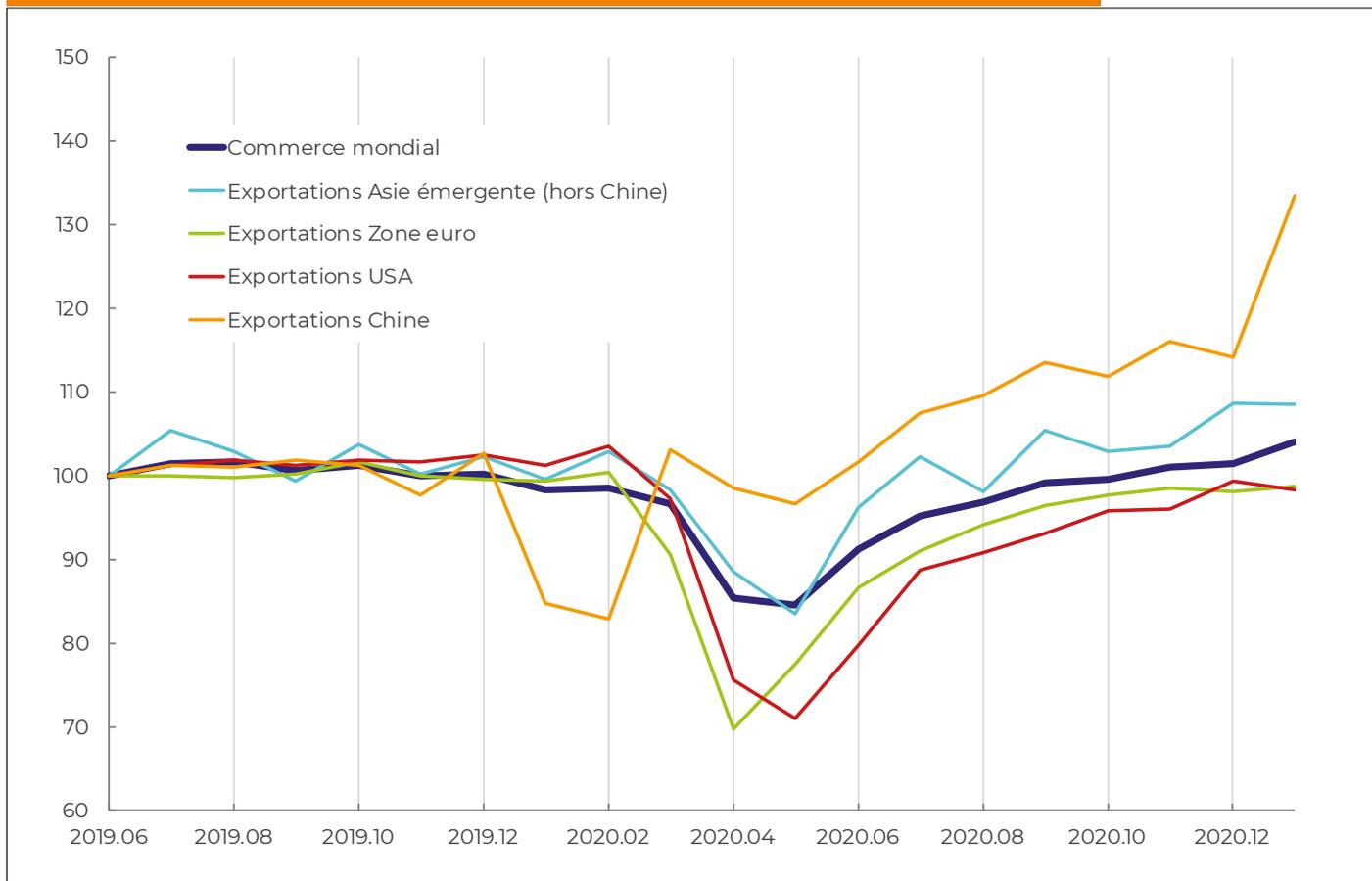
Sources : OECD.stat, complété par OECD, Economic outlook, december 2020 (2019), OCDE (2021), Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire mars 2021, Éditions OCDE, Paris (2020 et prévisions 2021-22)

Deux éléments, le redémarrage rapide de l'économie chinoise et les plans de relance hors normes américains (cf. section 2.2.1 Les États-Unis), soutiennent une reprise mondiale plus précoce et plus forte que ce qu'annonçaient les prévisions il y a quelques mois.

La résistance de l'économie chinoise déjà mentionnée dans notre précédente édition s'est confirmée. Le PIB chinois est le seul parmi les zones économiques importantes à ne pas avoir reculé en 2020 : sa croissance a atteint l'année dernière +2,3%. Première touchée par la pandémie, la Chine a été aussi le premier pays à redresser son économie. Pour alimenter la reprise, le gouvernement chinois, suivant sa recette habituelle lors de difficultés conjoncturelles, a

déployé des plans d'investissement en infrastructure accompagnés d'une politique monétaire accommodante. De plus, la pandémie a été rapidement enrayée, ce qui a permis à l'activité de reprendre. La production et les exportations se sont rapidement envolées. La machine de production chinoise s'est remise en marche pour répondre à la forte demande pour certains types de produits au niveau mondial (matériel médical, composants informatiques...). Même si les indicateurs PMI Caixin, qui anticipent l'activité tant dans les services que dans l'activité manufacturière, sont moins hauts qu'en fin d'année dernière, ils indiquent encore largement une expansion de ces secteurs d'activité dans les prochains mois. Le PIB chinois devrait enregistrer une hausse de +7,8% en 2021.

Graphique 2.2 : Évolution du commerce mondial (indice 100 = juin 2019)



Source : Centraal Planbureau (NL) – Calculs : IWEPS

Les autres économies asiatiques bénéficient de ce regain de l'activité chinoise et de la reprise de la demande mondiale. Bien que les chaînes d'approvisionnement ne soient pas totalement rétablies et que la logistique des transports souffre encore du désordre occasionné sur les échanges par la pandémie, les exportations des pays asiatiques émergents sont en forte hausse.

La demande chinoise en matières premières a également poussé à la hausse leurs prix, enclenchant également un soutien important aux économies des pays producteurs. Les prix du pétrole se sont rapidement redressés, le cours du Brent de la Mer du Nord atteignant les 70 dollars le baril début mars. La hausse de la demande mondiale n'est cependant pas la seule cause de cette envolée. Du côté de l'offre, l'Arabie Saoudite a une nouvelle fois décidé de res-

treindre sa production en février et en mars, l'OPEP+ (OPEP et dix autres pays producteurs, dont la Russie) voulant réduire les stocks excédentaires de pétrole. Les prix devraient toutefois, selon le Consensus Forecasts, tourner en moyenne autour de 62 dollars en 2021 et 2022, et si ce scénario est respecté, l'impact sera limité sur l'inflation des autres économies.

Au-delà des économies asiatiques et des pays producteurs de matières premières, c'est toute l'économie mondiale qui redémarre plus rapidement qu'anticipé. Les indicateurs JP Morgan sur l'économie mondiale, tirés des enquêtes auprès des directeurs d'achats, montrent des différences moins marquées entre l'activité manufacturière et celle des services. Ces différences étaient beaucoup plus marquées à l'automne dernier. Cependant, les indicateurs manufactu-

Graphique 2.3 : Évolution mensuelle du cours du Brent en dollar par baril



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

riers de l'économie mondiale atteignent actuellement des niveaux historiquement élevés. Les nouvelles commandes d'exportations dans l'industrie manufacturière, selon ces mêmes enquêtes JP Morgan, enregistrent de hauts niveaux en février. À

l'inverse, dans les services, les indices JP Morgan sont à peine revenus à leur niveau d'avant la crise, mais les nouvelles commandes à l'exportation dans ce secteur restent en dessous des 50 points, confirmant toujours leur recul attendu.

2.2

LA SITUATION CONJONCTURELLE

DES ÉTATS-UNIS ET DE LA ZONE EURO

2.2.1 Les États-Unis

Au dernier trimestre 2020, la croissance du PIB américain était de +1,0% par rapport au trimestre précédent. Cette bonne performance traduit la forte résilience de l'économie américaine à la pandémie de Covid-19, alors que les États-Unis sont un des pays les plus touchés. L'économie a été impactée dès le premier trimestre (-1,3% au premier par rapport au trimestre précédent). Au deuxième, le PIB a enregistré une chute de -9,0%. Mais dès le troisième trimestre, s'est dessiné un rebond spectaculaire de +7,5%. Au cours des deux derniers trimestres, toutes les composantes de la demande intérieure sont reparties à la hausse y compris l'investissement. Par contre, le commerce extérieur pesait sur la croissance. Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB n'a reculé que de -3,5%.

L'économie américaine, en ce début d'année, semble toujours sur le chemin d'une reprise vigoureuse. Les enquêtes auprès des directeurs d'achats, tant des services que de l'industrie manufacturière (PMI), atteignent des niveaux historiques, anticipant une reprise forte de l'activité. Celle-ci devrait pousser à la reprise des investissements.

Toutefois, selon les enquêtes de l'Université du Michigan, la confiance des ménages restait faible encore en février, les craintes du chômage étant encore bien présentes. Ce dernier s'élevait toujours à 6,2% en février, après un sommet de 14,8% en avril 2020. Pour rappel, il n'était que de 3,5% en février 2020. Même si 12,9 millions d'emplois nets ont été créés entre mai 2020 et février 2021, les mois de mars et d'avril 2020 avaient connu une destruction record de 22,4 millions d'emplois nets.

Le gouvernement américain a mis sur pied un énorme plan de relance qui, conjugué à

une campagne de vaccination rapide et efficace, devrait regonfler la confiance des ménages.

Venant s'ajouter aux 2 200 milliards débloqués en mars 2020, en décembre dernier, le Consolidated Appropriations Act a apporté 900 milliards supplémentaires pour soutenir la relance. Un chèque de 600 dollars par personne a notamment été octroyé. Toutefois, tant que la confiance des ménages américains ne se rétablit pas, une grande partie des sommes allouées aux ménages gonflera leur épargne. En janvier, malgré une augmentation sur un mois de 11,0% en taux annuel du revenu disponible réel des Américains, les dépenses réelles de consommation n'ont enregistré qu'une augmentation de +2,0% (rythme annuel), le taux d'épargne atteignant un nouveau sommet avec 20,5% (33,7% en avril).

En ce début d'année 2021, un nouveau plan de relance historique, pour un montant supplémentaire de 1 900 milliards de dollars, a été voté. Il va doper la croissance de l'économie américaine. Selon l'OCDE, les milliards prévus, représentant 8,5% du PIB, devraient entraîner une envolée du PIB de 3 à 4% supplémentaires entre le deuxième trimestre de 2021 et le trimestre correspondant de 2022. Le cinquième de la somme prévue prend la forme d'un chèque pour les ménages.

Ce plan a des conséquences bénéfiques au-delà de l'économie américaine. L'OCDE estime jusqu'à 0,5 point la croissance supplémentaire qu'il engendrera sur les PIB chinois et européens jusqu'en 2022. La Banque centrale européenne (en mars) est moins optimiste et table sur un apport du plan de relance américain de 0,3 point à la croissance européenne, dont 0,2 point en 2022.

L'OCDE prévoit maintenant une croissance de l'économie américaine de +6,5% cette année et de +4,0% en 2022.

2.2.2 La Zone euro

Avec l'expansion de la pandémie de Covid-19 au deuxième trimestre, la Zone euro aura connu le plus fort recul de son PIB depuis la Deuxième Guerre mondiale. L'activité s'est effondrée de -11,6% au deuxième trimestre par rapport au premier. Ce dernier enregistrait déjà un recul de -3,8% avec le confinement intervenu à la mi-mars dans nombre de pays européens.

Cependant, au troisième trimestre, un rebond important a comblé une partie de la chute : +12,5% par rapport au deuxième trimestre. Il a été porté par toutes les composantes de la demande, particulièrement les investissements (+13,9%) et la consommation privée (+14,1%), les ménages ayant puisé dans leur épargne forcée. Malheureusement, la recrudescence de l'épidémie à l'automne a de nouveau freiné l'activité sur les derniers mois de l'année, le PIB accusant un nouveau recul de -0,7% (avec un recul notable de la consommation des ménages de -3,0%). Mais si, à la fin de l'année dernière, le reconfinement partiel a touché surtout les services, la construction et l'industrie poursuivaient leur redressement. En janvier, la production dans la construction n'était plus que de -1,9% inférieure à son niveau de janvier 2020. Quant à la production dans l'industrie, elle dépassait en janvier de +0,1% son niveau d'un an auparavant.

Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB de la Zone euro a reculé de -6,8%, soit une diminution beaucoup plus importante que lors de la crise de 2009 (-4,5%).

Depuis notre dernière édition, l'ampleur de la récession en 2020 s'est toutefois révélée moins importante que prévu, traduisant la résilience de l'économie européenne. Au mois d'octobre dernier, le recul du PIB en 2020 était encore estimé à -8,3%.

Cependant, dans ces premiers mois de l'année 2021, la recrudescence du nombre de contaminations dans de nombreux pays a contraint à de nouveaux confinements partiels qui ont pesé sur l'activité. Selon la BCE, le premier trimestre devrait se solder par un nouveau recul de -0,4% du PIB.

Depuis le début de l'année toutefois, sont apparus plusieurs éléments qui éclaircissent quelque peu les perspectives de l'économie européenne.

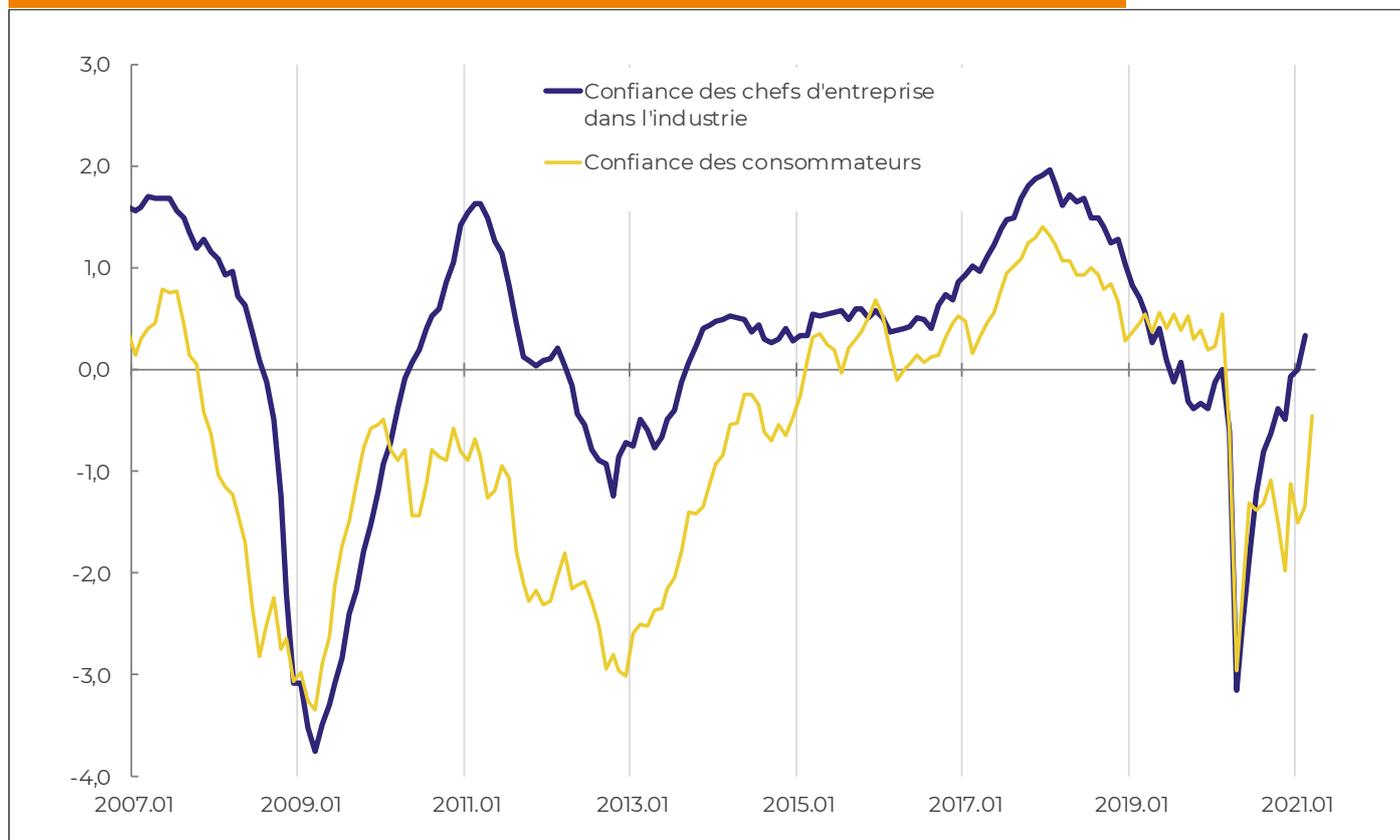
- Premièrement, les bonnes nouvelles sur le front médical. L'apparition de vaccins homologués permet d'avancer les dates de sortie de la pandémie en Europe à la fin de l'été, même si les débuts de la campagne semblent poussifs dans certains pays européens.
- Deuxièmement, en plus des plans nationaux de soutien à l'économie, comme en Allemagne ou en France, un accord a pu être conclu entre les États membres sur l'enveloppe de 1 800 milliards consacrée au soutien des économies. Au sein de cet accord, le Program Nextgeneration-EU couvre 750 milliards dans lesquels s'inscrit le Plan sur la Relance et la Résilience. Les plans nationaux ne doivent être déposés que fin avril. Dès lors, ils ne sont pas encore intégrés dans les prévisions conjoncturelles européennes de ce début d'année. Ces budgets importants viennent s'ajouter aux politiques de soutien de la Banque centrale européenne (BCE) déjà en cours, notamment de rachats nets d'actifs prolongés jusque fin mars 2022 et dont les montants ont été augmentés. Tous ces plans sont une bonne nouvelle en termes de demande attendue mais également pour un soutien à la confiance des agents. Ils devraient avoir des effets d'entraînement sur l'investissement des entreprises.
- Troisièmement, l'inflation reste très modérée : +0,9% en février selon l'estimation flash d'Eurostat (+1,2% en excluant l'énergie) alors que des effets techniques temporaires ont poussé à la hausse, comme les changements du panier de consommation pendant la crise ou la fin de la baisse de la TVA en Allemagne. Les prévisions tablent encore sur une croissance faible de l'inflation en 2021 et 2022.
- Enfin, l'accord sur le Brexit a été signé fin 2020, même si des points doivent encore faire l'objet de négociations ultérieures.

Cet accord tant attendu lève une partie des incertitudes qui pesaient sur l'économie européenne puisque les échanges ne seront pas frappés par des mesures tarifaires (droits de douane et/ou quotas). Néanmoins, la sortie du Royaume-Uni du marché unique induit une série de barrières dites « non tarifaires », si bien que la Commission estime que le Brexit coûtera quand même 0,5 point à la croissance européenne d'ici la fin 2022. Le Royaume-Uni, quant à lui, perdrait -2,25 points de croissance.

Du côté des ménages, la confiance a stagné depuis l'automne, les ménages craignant une forte détérioration du marché du travail dans les prochains mois. Le taux de chômage était de 8,1% en janvier 2021, après s'être élevé à 8,7% en juillet 2020. Sa diminution est lente. Il est loin d'avoir rejoint son niveau d'avant la crise (7,4% en décembre 2019) et, actuellement, il est difficile d'évaluer l'importance des retraits du marché du

travail. Nombre de personnes sont en effet découragées par l'accès difficile à celui-ci dans le contexte de la pandémie. De plus, les mesures de chômage temporaire décrétées par les gouvernements prendront fin selon un calendrier non déterminé actuellement. Ces incertitudes ont pesé sur le moral des ménages alors que la détérioration du marché du travail pourrait être moins forte qu'anticipée, comme le montrent les prévisions des organismes internationaux. Si on suit les données de l'indicateur flash d'Eurostat sur la confiance des ménages en mars, elle serait revenue à des niveaux proches de sa moyenne de long terme. Une amélioration de la confiance des ménages soutiendra la consommation privée, celle-ci pourra être alimentée également par les importants excédents d'épargne accumulés en 2020. Le taux d'épargne des ménages était de 17,3% au quatrième trimestre (contre 24,6% au deuxième). En fin d'année dernière, il était encore supérieur de 4,4 points à celui du dernier trimestre 2019.

Graphique 2.4 : Évolution des indicateurs de confiance issus des enquêtes auprès des ménages et des entreprises dans la Zone euro

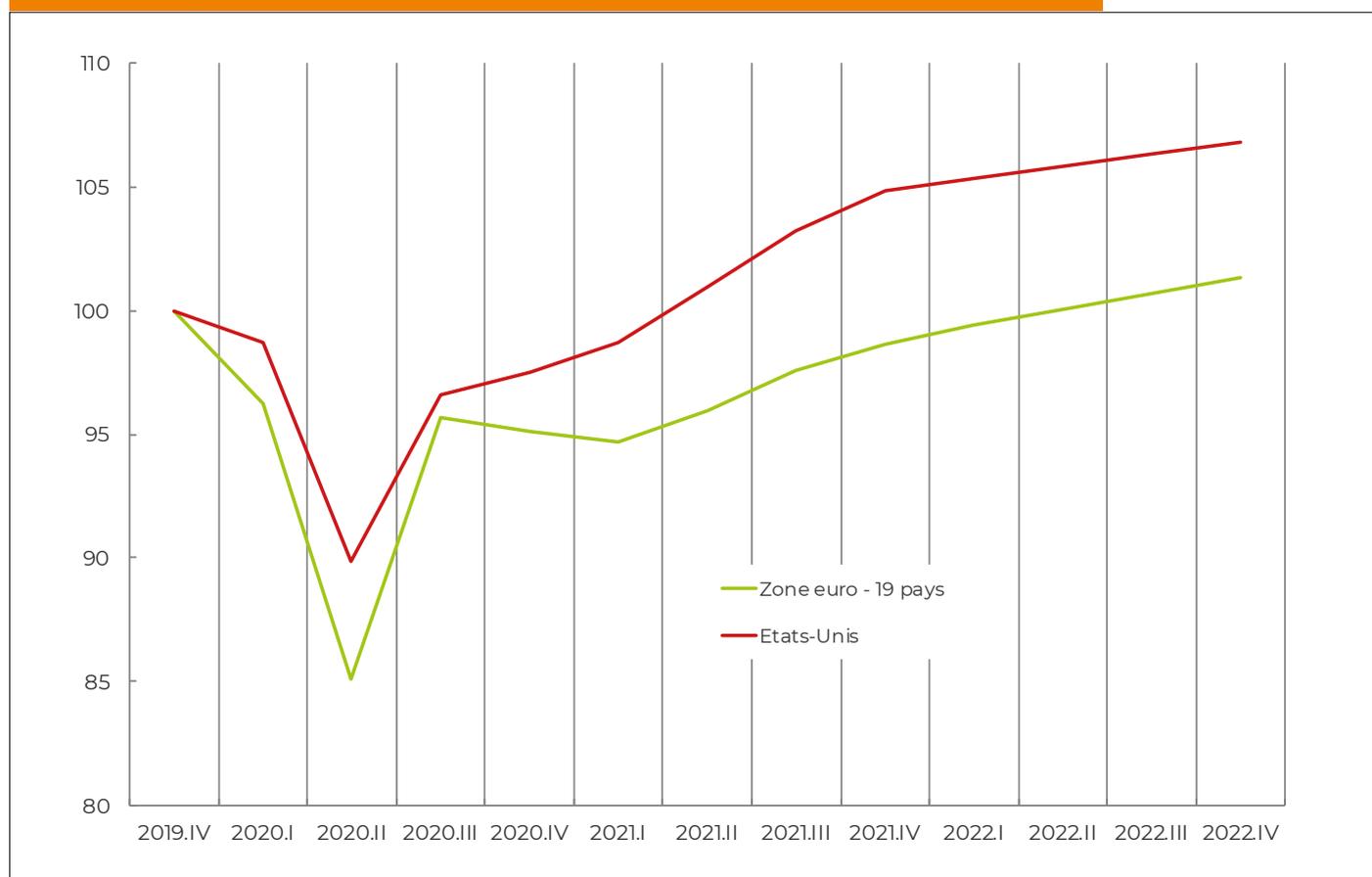


Source : Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN) – Calculs : IWEPS

La situation des entreprises dépend de la nature de leur activité, les entreprises de services étant beaucoup plus pénalisées que l'industrie. Toutes bénéficient de prêts garantis par l'état, mais au quatrième trimestre 2020, les banques ont durci les conditions d'accès aux crédits. Seules les entreprises manufacturières ont vu leurs perspectives très fortement s'améliorer selon les enquêtes auprès des directeurs d'achats (PMI Markit) : 63,0 points en mars selon l'estimation flash, rejoignant les sommets de 2018. L'activité industrielle est soutenue par une hausse des commandes et des exportations. Au mois de janvier, comme nous le mentionnons plus haut, la production a déjà rejoint son niveau d'avant la crise (+0,1% par rapport à janvier 2020). Même si le taux d'utilisation des capa-

cités de production au premier trimestre de cette année (77,7%) n'est pas encore revenu au niveau du quatrième trimestre 2019 (81,0%), les entreprises manufacturières pourraient relancer progressivement leurs plans d'investissement à mesure que la demande se raffermir dans le courant de l'année 2021. À l'inverse, l'indice des services reste en deçà de la limite des 50 points séparant l'expansion du recul de l'activité. En mars, il n'atteint que 48,8 points, toujours selon l'estimation flash, ce secteur étant particulièrement touché par les mesures de confinement et de distanciation sociale. Au total, l'indice composite de l'activité en Zone euro vient cependant de sortir du rouge : 52,5 points en mars (estimation flash), contre encore 48,8 points en février.

Graphique 2.5 : Évolution attendue du PIB de la Zone euro et des États-Unis entre 2019 et 2022 (indice 100 = 4e trimestre 2019)



Sources : Zone euro BCE, mars 2021. USA : profil trimestriel du Consensus forecasts, mars 2021 adapté aux prévisions annuelles OCDE mars 2021 tenant compte du plan de relance américain- Calculs : IWEPS

Toutes ces nouvelles permettent d'envisager le bout du tunnel. La BCE prévoit un rebond important de la croissance au deuxième trimestre de cette année (+1,3% par rapport au premier). La consommation des ménages devrait progressivement reprendre à partir du deuxième trimestre de cette année à mesure que les incertitudes disparaîtront et que la levée des mesures de confinement progressera. Le regain de confiance qui est attendu devrait leur permettre de puiser largement dans leur épargne. Leur investissement en logement devrait suivre le même chemin. Au second semestre, une croissance particulièrement

soutenue devrait être observée, dans un contexte de rattrapage d'une partie de la demande latente qui n'a pas pu se concrétiser jusqu'alors (dépenses de loisirs, tourisme, horeca...) et bien entendu de mise en place des divers plans de relance à l'échelle internationale. Sur l'ensemble de l'année 2020, selon l'OCDE, le PIB de la Zone euro devrait enregistrer une croissance de +3,9% (+4,0% selon la BCE). La reprise devrait se poursuivre à un rythme très soutenu durant une bonne partie de l'an prochain, si bien qu'en 2022 l'OCDE prévoit une croissance du PIB en moyenne annuelle d'un niveau comparable à celui de cette année.

Les principales économies de la Zone euro

Les différentes économies européennes n'ont pas été toutes touchées de la même façon par l'épidémie. La structure même des économies des différents pays entraîne également un positionnement différent face à la reprise.

Allemagne

Après dix ans de croissance, le PIB allemand a reculé de -5,3%¹. L'activité manufacturière, fleuron de l'économie allemande, a chuté l'année dernière de -10,4%, touchée par les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et une faible demande. L'investissement a reculé de -3,5% en 2020, dont -12,5% en machines et équipements². Quant aux ménages, selon le rapport de la Commission européenne, ils ont vu leurs salaires diminuer de -0,4%, après avoir connu une hausse de +2,9% en 2019. La consommation privée s'est réduite de -6,0% malgré une hausse légère des revenus avec les mesures de soutien à l'emploi mises en place. Selon l'OCDE, le taux d'épargne aurait bondi à 16,6% en 2020 (contre 10,9% en 2019).

Après une chute de -9,7% au deuxième trimestre par rapport au premier, l'assouplissement des restrictions et la reprise du commerce extérieur ont permis au PIB d'enregistrer une croissance de +8,5% au troisième. Au quatrième trimestre, grâce à

la santé retrouvée de l'industrie et aux dépenses de consommation de biens (plus que de services), le PIB allemand a pu croître encore de +0,3%.

Si, en ce début d'année, l'économie allemande souffre encore de la faiblesse de la demande de ses partenaires et des perturbations dans l'offre, elle bénéficiera à partir du deuxième trimestre d'une embellie de son activité industrielle. Les carnets de commandes sont en effet bien remplis et la confiance des industriels élevée. Dans ce climat, aidé de plus par les mesures de soutien du gouvernement aux entreprises, l'investissement pourrait commencer à reprendre. Une fois la confiance des ménages raffermie, la consommation privée devrait bénéficier de l'épargne accumulée. Sur l'ensemble de l'année 2021, l'économie allemande devrait croître de +3,0%. La croissance cette année devrait cependant être freinée par une inflation plus importante que dans la Zone euro, +2,3% selon la Commission, due à un effet de rebond mécanique lié à la fin d'une période de TVA réduite et à de nouvelles taxes sur l'énergie. Le PIB allemand reviendra à son niveau du quatrième trimestre 2019 au premier trimestre 2022.

France

La France a été particulièrement touchée par l'épidémie de Covid-19 et ses consé-

¹ PIB prix et calendrier ajustés (Statistisches Bundesamt). Sans l'effet calendrier, -5,0%.

² PIB prix ajustés (Statistisches Bundesamt).

quences économiques. Le PIB a reculé l'année dernière de -8,2%. Le deuxième trimestre a enregistré une baisse de -13,5% par rapport au premier, qui reculait déjà de -5,9%. Le redressement au troisième trimestre a été spectaculaire (+18,5%), mais la recrudescence de l'épidémie au quatrième trimestre et le reconfinement partiel ont pesé sur l'activité économique et, contrairement à l'Allemagne, le PIB s'est de nouveau réduit de -1,4%. Une diminution moindre devrait être observée au premier trimestre de cette année avec une consommation et une activité des services toujours moroses.

À partir du deuxième trimestre, l'économie devrait bénéficier d'une levée progressive des restrictions et aussi des effets du Plan national de relance de 100 milliards d'euros. Les mesures de chômage partiel et le fonds de solidarité pour les entreprises et les indépendants sont maintenus encore pendant le premier semestre 2021. Le deuxième semestre devrait enregistrer les effets du Plan de relance dont le montant s'élève à 1,6% du PIB cette année, dont 0,7% financé par le gouvernement via le Plan européen « La facilité pour la reprise et la résilience ». Une accélération de la consommation et des exportations est également attendue.

Sur l'ensemble de l'année 2021, la croissance du PIB devrait atteindre +5,9%. L'économie française ne devrait pas rejoindre son niveau du quatrième trimestre 2019 avant la fin de cette année.

Italie

Premier pays européen touché par la pandémie, l'Italie a enregistré en 2020 une chute de son PIB de -8,9%. Après un recul trimestriel de son PIB de -5,5% et -13,0% au premier et au deuxième trimestre 2020, l'activité a fortement rebondi au troisième (+15,9%) récupérant ainsi les trois quarts de son recul. Malheureusement, la reprise de l'épidémie dans les derniers mois de l'année et les mesures de restrictions consécutives ont de nouveau entraîné une forte diminution de l'activité de -1,9%.

Même si les restrictions sanitaires continuent de peser sur l'activité, 2021 s'ouvre sur de meilleures perspectives. Le secteur de la construction et surtout l'industrie, secteur important en Italie, ont maintenu un niveau d'activité élevé. Selon les enquêtes Markit auprès des directeurs d'achats, le secteur manufacturier enregistre des indices très élevés : 56,9 points, au plus haut depuis 37 mois, et 54,8 points pour la construction. Au total, l'indice composite dépasse les 50 points en février, frontière indiquant la hausse de l'activité, avec 51,4 points, contre 48,8 points pour les services. Ces derniers sont particulièrement pénalisés dans l'activité touristique très importante en Italie. La part élevée de touristes provenant de pays hors Europe sanctionnera encore l'économie italienne pour la seconde partie de l'année.

Soutenu par les plans à l'investissement dans le logement (Superbonus 110%) ou dans les entreprises (Tranzione 4.0, crédits d'impôt à l'investissement) et par la reprise mondiale qui renforcera sa demande auprès de l'industrie italienne, le PIB italien devrait croître de +4,1% en 2021, subissant l'effet du recul du quatrième trimestre 2020. Le retour au niveau d'activité du quatrième trimestre 2019 n'est pas annoncé avant 2023.

Espagne

L'Espagne a été le pays où l'économie a connu le plus fort recul en 2020 : -11,0%. Comme l'Italie, après deux premiers trimestres qui ont vu chuter le PIB de respectivement -5,3% et -17,9% par rapport au trimestre précédent, un rebond important a été observé au troisième trimestre : +16,4%. Le quatrième trimestre, contrairement à l'Italie, a poursuivi son redressement avec +0,4%. Si, dès le mois d'août, des mesures de reconfinement partiel ont été prises dans plusieurs régions, elles ont été moins sévères qu'ailleurs en Europe.

Au début 2021, la recrudescence du nombre de cas a entraîné des mesures plus restrictives dans beaucoup de régions. En février, les indices de l'industrie

manufacturière ont rebondi à 52,9 points alors que ceux des services restaient encore en deçà des 50 points (43,1 points).

La reprise se fera lentement avec le déconfinement et le soutien du Plan de relance européen, dont le volet espagnol ne sera déposé que fin avril 2021, comme pour les autres pays. Le tourisme plus ouvert sur l'Europe pourrait également sou-

tenir l'économie dans la deuxième partie de l'année. Sur l'ensemble de l'année 2021, le PIB devrait augmenter de +5,7%, rebond partiel par rapport à l'importante chute de 2020. Contrairement à l'Italie, la croissance du quatrième trimestre offre un effet de seuil plus élevé pour le PIB espagnol. L'année 2022 ne devrait toutefois pas voir le retour du PIB au niveau du quatrième trimestre 2019.

2.3

LES RISQUES SUR LE SCÉNARIO DE REPRISE DE L'ÉCONOMIE INTERNATIONALE

Si des risques positifs subsistent tels qu'une accélération des vaccinations, de nombreux risques négatifs persistent quant à la non-réalisation des scénarios de reprise tels qu'anticipés par les institutions internationales. Nous en retenons quatre qui nous paraissent les plus menaçants.

- L'épidémie, malgré l'arrivée des vaccins, n'est pas encore vaincue. De nouveaux variants sont apparus qui entravent la lutte contre la maladie. De plus, des problèmes logistiques de production et de distribution du vaccin sont toujours possibles. Ils retarderaient d'autant la date où l'immunité collective des populations européennes serait atteinte.
- La levée dans les prochains mois de la mise sous cloche de l'économie par les gouvernements en instaurant un soutien net aux travailleurs et aux entreprises risque de révéler des problèmes économiques importants et durables. Dans la population, une fracture a pu se produire entre les populations plus fragiles et les populations relativement épargnées par la crise, créant ce que la Commission européenne appelle des cicatrices permanentes dans le tissu économique et plus globalement dans la société. Ce sont en effet les travailleurs précaires, que cela soit les femmes, les jeunes ou les bas salaires, qui ont été les plus touchés par les conséquences économiques de la pandémie. De plus, les mesures de soutien ont maintenu artificiellement des entreprises non viables. Cela aura des répercussions sur la productivité. Une levée trop rapide des mesures de soutien pourrait entraîner des faillites en grand nombre et un chômage élevé. L'insolvabilité de certaines entreprises pourrait alors augmenter les prêts improductifs, créant des tensions importantes dans le système bancaire, menaçant les marchés financiers.
- Lié à une hausse trop importante de la croissance et de l'inflation aux États-Unis, le danger d'une nouvelle crise financière dans les marchés émergents pourrait réapparaître. La hausse des rendements obligataires à long terme aux États-Unis pourrait renverser le flux des capitaux étrangers réapparus à la fin de l'année sur les marchés émergents. Même si la dépendance de ces pays est moindre que lors de la crise de 1997, toute fuite de ces capitaux créerait une menace pour les finances de ces pays dont les dettes sont libellées en dollars, leurs *spreads* repartiraient à la hausse. Certains de ces pays sont déjà fragilisés par la perte d'activité du secteur touristique, tandis que la hausse du prix des matières premières constitue une menace supplémentaire pour les pays qui sont importateurs nets de ces produits.
- Si l'inflation semble sous contrôle en ce début d'année 2021, mécaniquement, la hausse des prix du pétrole devrait la pousser à la hausse entre mars 2021 et le troisième trimestre de cette année. La Banque centrale européenne table sur une hausse de l'inflation de +1,5% en 2021, contre +0,3% l'année dernière. Mais les hausses de prix observées actuellement dans les matières premières pourraient être plus conséquentes. Les prix pourraient être alimentés comme ces dernières semaines par des goulots d'étranglement dans l'approvisionnement et l'expédition des marchandises et une reprise plus forte qu'attendu de l'économie mondiale. Mais le taux de chômage et l'*output gap* sont tels que le risque de spirale prix-salaire est très limité en Europe pour le moment. Ce risque à l'horizon de nos prévisions reste donc restreint.

2.4

LA POLITIQUE MONÉTAIRE, L'ÉVOLUTION

DES TAUX LONGS ET LE MARCHÉ DES CHANGES

2.4.1. La politique monétaire

Les banques centrales se sont à nouveau trouvées à l'avant-scène de la réponse à la crise sanitaire. Confrontées à l'arrêt brutal et planétaire de l'activité économique, les autorités monétaires ont rapidement mis en œuvre une large panoplie d'instruments visant à soutenir les flux de crédit à l'économie réelle afin de préserver autant que possible l'emploi et les entreprises menacés par les mesures de confinement.

Les banques centrales disposant de marges de manœuvre ont abaissé leur taux d'intérêt à court terme. La Federal Reserve (FED) et la Banque d'Angleterre (BoA) ont ainsi réduit en urgence leur taux directeur à 0-0,25% et 0,1%, respectivement. En Europe comme au Japon, les taux d'intérêt de la politique monétaire étaient déjà nuls (pour le principal taux de refinancement de la Banque centrale européenne) ou négatifs (pour le taux de référence de la Banque du Japon).

Les principaux taux de politique monétaire à leur taux plancher (ou borne inférieure effective), les banques centrales ont déployé l'ensemble des instruments à leur disposition. Ces mesures, dites non conventionnelles, se divisent globalement en trois catégories. L'apport de liquidité aux organismes bancaires constitue une première réponse aux risques que faisaient peser la pandémie et les mesures de confinement sur la stabilité du système financier. Cet octroi exceptionnel de liquidité, souvent à long terme, vise à assurer le fonctionnement des marchés du crédit bancaire, afin de garantir aux entreprises et aux ménages le financement dont ils avaient besoin pour traverser la crise. Les banques centrales ont ainsi augmenté les montants des opérations de refinancement régulières des banques et renforcé l'incitation pour les banques d'accorder de nouveaux crédits au secteur privé non financier.

La deuxième série d'actions concerne les programmes d'assouplissement quantitatif. Lorsque la paralysie a menacé les marchés en mars 2020, les banques centrales sont rapidement intervenues pour aider directement et largement les marchés, en achetant de la dette publique et d'autres actifs financiers dans des quantités inédites. En annonçant leur intention d'accroître leurs achats d'actifs publics, les banques centrales visaient à stabiliser/faire baisser les taux d'intérêt souverains de long terme alors que l'endettement des gouvernements combattant la pandémie promettait de s'accélérer. En Europe, la BCE a ainsi lancé un programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), dont l'enveloppe totale a été portée en décembre à 1 850 milliards d'euros, montant qui s'ajoute au programme existant d'achat d'actifs (APP). Aux États-Unis, la Réserve fédérale s'est, elle, engagée à acheter des quantités illimitées de titres du Trésor américain. En outre, en se portant acquéreur des titres de dette d'entreprises non financières, les autorités monétaires cherchaient à renforcer la stabilité des marchés financiers et à favoriser le financement des entreprises au moins le temps des confinements.

Enfin, les banques centrales ont pris un large éventail de mesures réglementaires et prudentielles, notamment l'assouplissement des exigences en termes de garanties, de fonds propres ou encore de liquidités. Ces mesures ont en outre été accompagnées de restrictions en matière de politique de dividendes des banques commerciales, afin de renforcer encore leurs ressources propres.

L'intervention audacieuse et particulièrement rapide des banques centrales, qui ont pleinement joué leur rôle de prêteur en dernier ressort, ont globalement permis de stabiliser les marchés financiers, et de concert avec les autorités budgétaires, d'amortir le choc économique de la pandémie.

En 2021, les banques centrales seront toujours à la manœuvre et conserveront, au cours des prochains trimestres, une politique monétaire ultra-accommodante. L'essentiel des mesures non conventionnelles devrait ainsi demeurer en place. La FED a annoncé poursuivre sa politique d'extension de bilan jusqu'à ce que des progrès substantiels en matière de retour au plein emploi et de stabilité des prix soient acquis. Le président de la Réserve fédérale Jerome Powell a d'ailleurs fermement indiqué que les discussions autour d'une réduction progressive des achats sont prématurées. En Europe, où la situation sanitaire tarde à s'améliorer tandis que les cadences des campagnes de vaccination déçoivent, la BCE a indiqué qu'elle continuera d'effectuer des achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs juge que la crise du coronavirus est terminée.

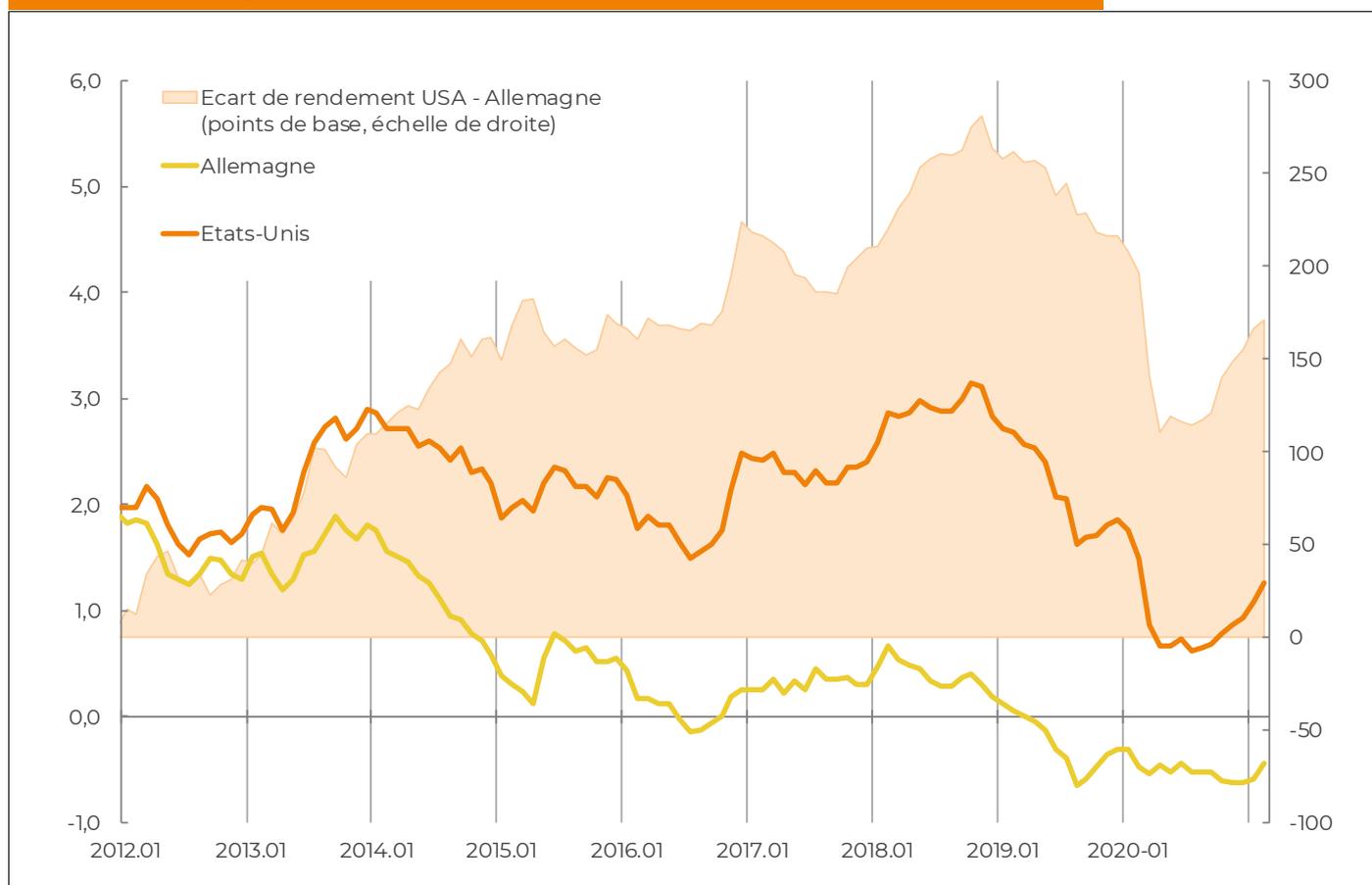
Les banques centrales devraient également maintenir leurs taux directeurs à leur niveau bas actuel pendant une période prolongée, au moins jusqu'à la fin de l'année. En Europe, l'évaluation par la BCE du caractère transitoire des hausses récentes de l'indice des prix, que ne reflète pas la dynamique modérée d'inflation sous-jacente et les prévisions d'inflation à moyen terme, celle-ci évoluant en-deçà de l'objectif de 2,0%, devrait conduire la BCE à laisser inchangés ses principaux taux de refinancement monétaires au-delà de la fin prévue des opérations du PEPP. Aux États-Unis, la FED a indiqué qu'elle maintiendra le niveau actuel des taux d'intérêt jusqu'à ce que l'économie américaine retrouve le plein emploi et une inflation proche de 2,0%. En accord avec son nouveau mandat, la FED pourrait se montrer patiente quant à l'évolution des prix, tolérant une inflation dépassant modérément cet objectif, notamment parce qu'elle estime que le regain attendu cette année résulte essentiellement de facteurs passagers (effet de base et hausse des dépenses à la suite de la réouverture des activités).

2.4.2. L'évolution des taux longs

En mars 2020, alors que l'épidémie du coronavirus se muait en pandémie, et que l'on découvrait les premiers foyers de contamination en Italie, puis dans plusieurs pays européens et aux États-Unis, le sentiment des marchés à l'égard du risque s'est très nettement détérioré. La grande incertitude quant à l'évolution de la pandémie et la brutale dégradation des perspectives économiques globales ont exacerbé la volatilité de l'ensemble des marchés et induit une fuite massive vers les valeurs refuges. Cette demande de placements sûrs s'est en partie portée sur les obligations des économies avancées, en particulier les titres du Trésor américains, mais également les obligations allemandes dont les rendements se sont ainsi repliés au cours du printemps. En mars, les titres américains s'échangeaient en moyenne autour de 0,66%, un niveau inédit, tandis que le taux des émissions publiques allemandes, négatifs depuis avril 2019, s'établissaient à 0,56%. Cependant, l'augmentation énorme des déficits publics attendus, en partie automatique mais aussi induite par la réponse budgétaire visant à atténuer les conséquences de la récession sur les entreprises et les ménages, menaçait d'alimenter une tendance haussière des rendements obligataires aux États-Unis mais aussi en Europe, en particulier pour les pays membres de la Zone euro les plus vulnérables, l'Italie et l'Espagne.

L'intervention déterminée des banques centrales a toutefois rapidement permis d'endiguer la crise de confiance qui menaçait d'amplifier la dépression économique. L'octroi de liquidités quasi illimitée et les achats de très grande ampleur des obligations d'État par l'ensemble des grandes banques centrales ont permis de rassurer les marchés financiers quant à la détermination des autorités monétaires. En Europe, les achats d'actifs de la BCE ont permis de prévenir la menace d'une fragmentation de la Zone euro, en réussissant à réduire les écarts de rendements des titres souverains au sein de la Zone euro.

Graphique 2.6 : Évolution des taux longs (rendements des obligations publiques à dix ans) – Allemagne et États-Unis



Source : OCDE

On observe toutefois une remontée des taux longs américains depuis le mois d'août 2020, une hausse qui s'explique d'abord par un regain des anticipations d'inflation, les investisseurs exigeant des rendements plus importants pour faire face au risque de hausse des prix. Depuis le début de l'année, l'augmentation des taux des *Treasuries* s'est accélérée, gagnant plus de 30pb en moyenne entre décembre et février derniers. À l'origine de cette remontée, les marchés obligataires anticipent une normalisation précoce de l'activité économique américaine, en lien avec les progrès impressionnants de la vaccination aux États-Unis, dopée par une relance budgétaire très importante et une politique monétaire expansive. En Europe, où la « reflation » est plus timide et les perspectives économiques

moins favorables qu'outre-Atlantique, la hausse des rendements obligataires est récente et mesurée, et résulte en partie d'arbitrages sur des marchés des capitaux internationaux très intégrés.

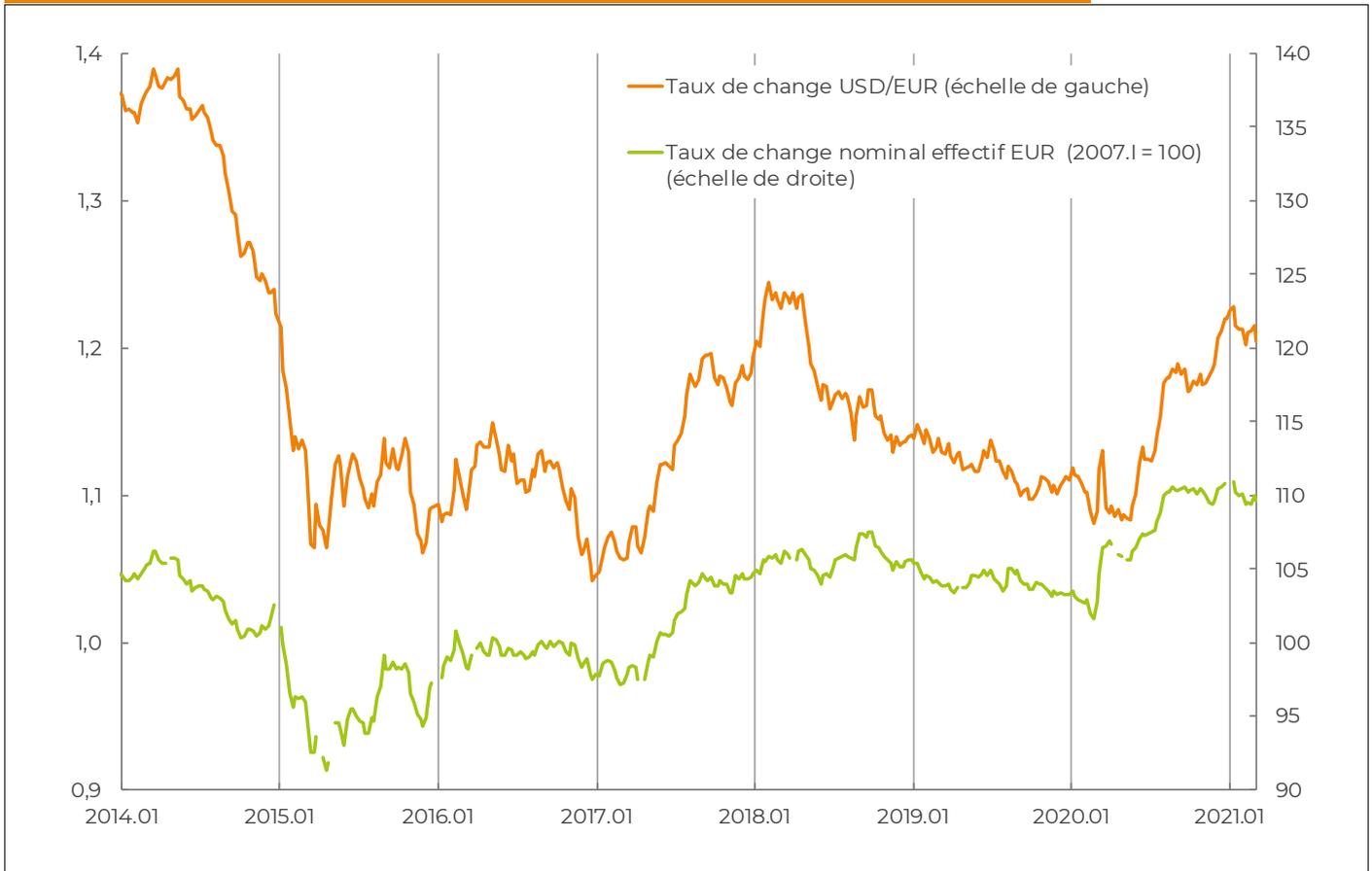
Au cours des prochains mois, la remontée de taux longs américains et européens devrait se poursuivre, à un rythme toutefois plus modéré, notamment en raison de la poursuite des programmes d'achat d'actifs publics des principales banques centrales. Ces dernières ont par ailleurs récemment réaffirmé leur intention de maintenir inchangés leurs taux directeurs, une indication prospective (ou *forward guidance*) qui vise également à influencer, au travers des taux courts attendus, sur les taux de marché à long terme.

2.4.3. Le marché des changes

La fuite vers la qualité qui caractérisait les mouvements de capitaux au début de la crise sanitaire a également entraîné une

nette appréciation du dollar américain (USD) vis-à-vis de l'euro (EUR) et, plus généralement, par rapport à la plupart des principales devises. Le taux de change USD/EUR qui s'établissait à 1,12 en janvier 2020 évoluait autour de 1,08 à la mi-mai de l'année passée.

Graphique 2.7 : Taux de change bilatéral USD/EUR et taux de change nominal effectif (EUR)



Source : Banque centrale européenne

Depuis cette date, la monnaie unique européenne s'est progressivement raffermie par rapport au dollar, pour atteindre 1,20 en moyenne au cours des premiers mois de l'année. Plusieurs facteurs concourent à l'appréciation de l'euro et/ou à l'affaiblissement du dollar. L'évolution de la pandémie dans les pays de la Zone euro, qui semblait d'une certaine manière mieux contrôlée qu'aux États-Unis, laissait entrevoir une re-

prise économique plus rapide. L'adoption d'un Plan de relance européen a rassuré les investisseurs sur la stabilité à long terme de la Zone euro, et l'emprunt commun qui le finance renforce le rôle de l'euro comme monnaie de réserve. Par ailleurs, le resserrement du différentiel de taux d'intérêt entre l'Europe et les États-Unis, en raison de la baisse relativement plus forte des rendements américains, réduit la demande de

dollar. Compte tenu de la difficulté de prévoir l'évolution des marchés des changes, notamment en raison de l'incertitude qui entoure l'évolution de la pandémie et l'ampleur de ses répercussions économiques, notre prévision retient l'hypothèse d'un taux de change USD/EUR évoluant globalement à son niveau actuel, proche de 1,20.

Les monnaies des marchés émergents, dont les actifs sont globalement jugés

moins sûrs, ont particulièrement souffert des sorties de capitaux depuis le début de la pandémie, une désertion plus importante encore que lors de la crise financière de 2008-2009. Une partie de ces fonds ont été réinvestis dans des actifs libellés en euro. L'appréciation du taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des 42 principaux partenaires commerciaux de la Zone euro, reflète – de façon atténuée – cette évolution.

CHAPITRE 3

TENDANCES ÉCONOMIQUES
EN WALLONIE

3.1

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les derniers comptes régionaux de l'Institut des Comptes nationaux (ICN), publiés au début de cette année, donnent une première évaluation annuelle du PIB par région pour l'année 2019. Ces chiffres, encore établis de façon provisoire, confirment l'estimation que nous donnions dans notre précédente édition d'une croissance économique en Wallonie de +1,6%. Les comptes confirment également que cette progression est notamment liée à la bonne tenue de l'industrie exportatrice wallonne, pharmaceutique en particulier, alors que l'activité tendait à fléchir en Europe. La valeur ajoutée de l'industrie pharmaceutique a ainsi contribué à elle seule à quelque 0,4 point de croissance du PIB en 2019. Si la croissance économique globale en Wallonie est néanmoins similaire à celle du pays dans son ensemble (+1,7%), c'est que la contribution des branches de services, en particulier ceux principalement adressés aux entreprises, s'est avérée moins élevée³.

En 2020, l'activité économique régionale a subi une très sévère récession suite à l'émergence de l'épidémie de Covid-19 il y a plus d'un an, puis à sa résurgence en octobre dernier. Ces deux vagues de contaminations ont été combattues par des mesures de confinement et par diverses restrictions qui n'ont pas entièrement été levées entre ces deux épisodes et qui ont

provoqué une paralysie de l'activité économique, très étendue en avril dernier et moins marquée en fin d'année.

La deuxième vague a interrompu le rétablissement de l'activité

À l'échelle nationale, les comptes trimestriels rendent à présent compte de ce recul du PIB sur l'ensemble de l'année 2020, l'estimant à -6,3% en moyenne annuelle. Le rebond de l'activité au troisième trimestre semble avoir été plus franc qu'initialement escompté et le nouveau recul au quatrième trimestre s'est avéré modeste dans l'ensemble. Dès lors, alors que la valeur ajoutée se situait encore 15% sous son niveau du dernier trimestre de 2019 à la fin du premier semestre, cet écart s'était réduit à 5% en fin d'année (cf. tableau 3.1).

À l'échelle régionale, de telles informations n'existent pas pour 2020. L'analyse des données disponibles à ce niveau nous permet néanmoins d'esquisser un scénario semblable. C'est ce que tend à montrer le tableau 3.1 où sont repris deux indicateurs qui sont établis sur la base de données administratives couvrant un large pan de l'économie et qui peuvent être examinés jusqu'à la fin de l'année 2020.

³ Cette moindre contribution est également liée à une correction de l'évolution très dynamique en Wallonie (plus qu'en Belgique) qui a été enregistrée en 2018 dans le commerce ou dans la recherche & développement et qui a davantage soutenu la croissance du PIB wallon, désormais estimée à + 2,6% (contre 1,8% pour la Belgique).

Tableau 3.1 : Indicateurs de l'écart d'activité en 2020 par rapport à la période précédant la crise

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
PIB - Belgique ¹	-3,4	-14,8	-4,9	-5,1
Chiffre d'affaires total ² - Belgique	-1,8	-18,7	-4,0	-2,6
Chiffre d'affaires total ² - Wallonie	-3,4	-20,3	-4,5	-5,3
Taux de chômage temporaire en ETP – Belgique ³	n.c	13,2	2,9	4,1
Taux de chômage temporaire en ETP – Wallonie ³	n.c	13,9	2,9	4,5

¹ Données en volumes, désaisonnalisées, exprimées en écart par rapport au quatrième trimestre de 2019.

² Total du chiffre d'affaires des trente sections et sous-sections de la NACE Rev.2 (sur 38) pour lesquelles les déclarations à la TVA sont suffisamment significatives pour mesurer les ventes. Chacune de ces branches a été dotée d'un poids reflétant sa part dans la valeur ajoutée régionale/nationale en 2019. Données nominales, désaisonnalisées, exprimées en écart par rapport au quatrième trimestre de 2019.

³ Nombre de journées déclarées en chômage temporaire traduites en équivalents temps plein et rapportées au nombre de salariés (ONSS et ONSSAPL), également en équivalents temps plein, actifs dans la région au premier trimestre de 2020. Moyennes des taux sur trois mois.

Sources : ICN, Statbel, Onem, ONSS - estimations IWEPS

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 », la contraction de l'activité au deuxième trimestre de 2020 a atteint -20% par rapport au dernier trimestre de 2019, contre -16% en Flandre (et -19% pour la Belgique dans son ensemble)⁴. Le rebond du troisième trimestre est particulièrement net dans les déclarations à la TVA, il est d'ailleurs légèrement plus prononcé en Wallonie. En revanche, il semble bien que les ventes aient subi un nouveau revers au quatrième trimestre (-0,8% à un trimestre d'écart en termes nominaux), alors que leur évolution demeurerait globalement positive ailleurs (+2,7% en Flandre et +1,4% pour la Belgique entière). Sur la base des données de TVA, le niveau d'activité marchande en Wallonie s'établissait dès lors en fin d'année 5% sous sa valeur de fin d'année 2019 (cf. tableau 3.1). En Flandre, l'écart semble davantage avoir été comblé, puisqu'il s'établirait à 1%. Pour l'ensemble de la Belgique, le chiffre d'affaires (toujours pondéré par les valeurs ajoutées

sectorielles) serait encore inférieur de 2,6% à sa valeur enregistrée un an plus tôt⁵.

En Belgique, comme dans d'autres pays européens, les mesures de lutte contre le coronavirus ont été accompagnées d'une extension des possibilités de chômage temporaire afin de préserver l'emploi (cf. infra). L'intensité du recours à ce mécanisme peut dès lors aussi refléter le recul du volume de l'activité, qui est principalement passé par la réduction du temps de travail et par la productivité par tête. Mesurable à l'échelle régionale, cet indicateur montre bien la réactivation des forces de travail qu'ont permis le déconfinement et la reprise de l'activité au troisième trimestre. Le taux de chômage temporaire est en effet redescendu à 2,9% au troisième trimestre contre 13,9% au deuxième trimestre. Il est néanmoins remonté en fin d'année à 4,5% en Wallonie, et, ce, à nouveau plus fortement qu'en moyenne en Belgique (4,1%).

Globalement, sur la base de ces informations, il semble donc bien que la deuxième vague ait davantage impacté l'activité économique wallonne. Toutefois, pour établir une estimation du PIB régional, il faut égale-

⁴ Sans la pondération par la valeur ajoutée des évolutions du chiffre d'affaires par branche, le recul du chiffre d'affaires total apparaît plus défavorable en Flandre. 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.

⁵ Ce qui correspond à un écart plus réduit que ce qu'indiquent désormais les comptes nationaux pour la valeur ajoutée.

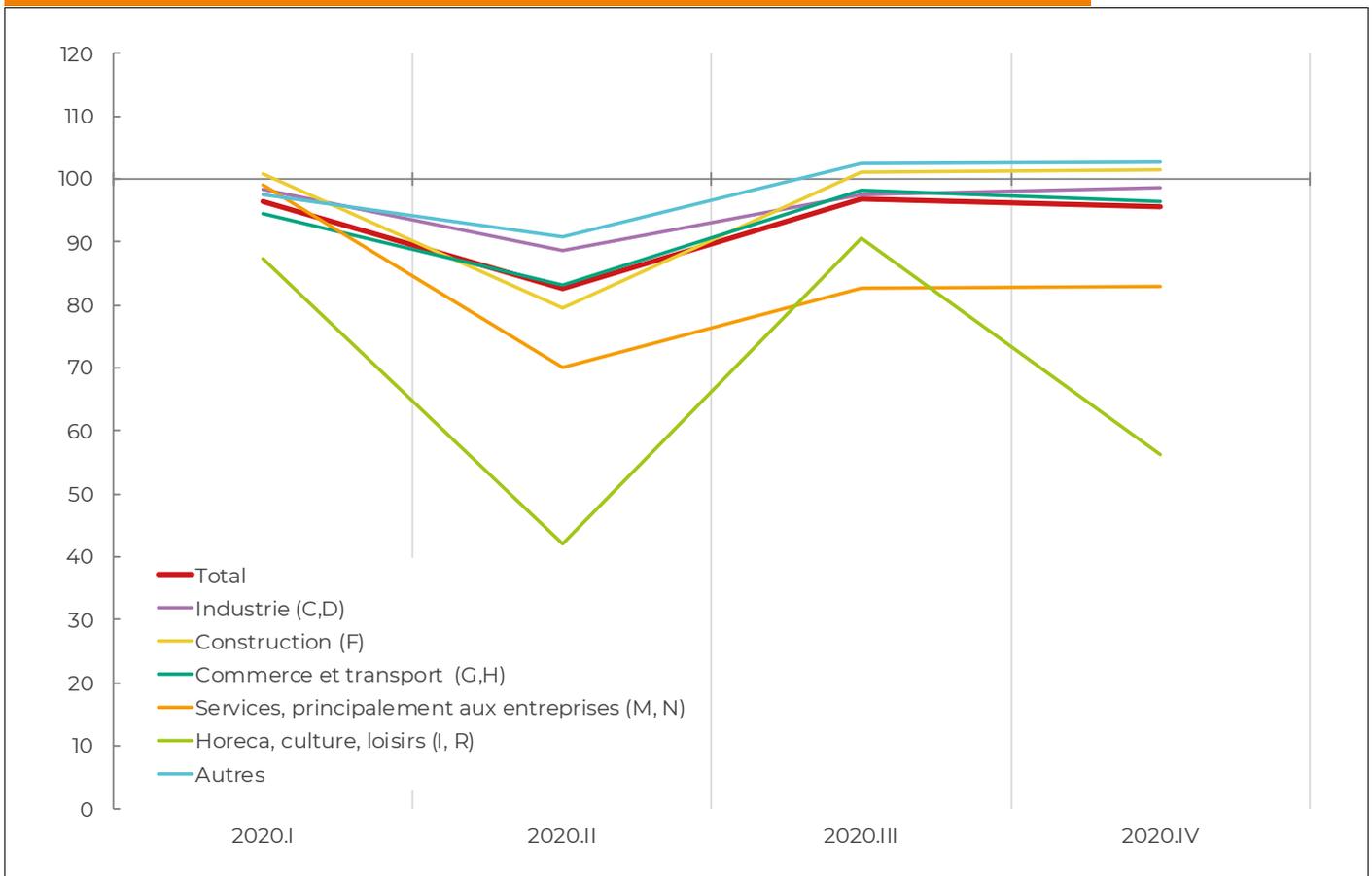
ment tenir compte du maintien relatif de l'activité dans les secteurs peu représentés dans les statistiques de la TVA, dont certains ont pu largement recourir au télétravail pour surmonter les difficultés liées aux impératifs de distanciation sociale : le secteur public d'une part, mais aussi la branche des services immobiliers ou celle des intermédiaires financiers. La prise en compte de branches non marchandes (hormis la santé) atténue logiquement le recul global observé en Wallonie car ces dernières représentent une plus grande part de l'économie régionale. L'inclusion du secteur financier améliore, quant à elle, la position relative bruxelloise. Selon nos estimations du PIB, combinant les données de la TVA et les évolutions sectorielles des comptes nationaux trimestriels de la Belgique dans les branches « hors TVA », nous évaluons le recul du PIB wallon à -5,9% sur l'ensemble de l'année 2020. Outre cet effet de composition sectorielle légèrement moins défavorable au plus fort de la crise sanitaire, la croissance wallonne aurait bénéficié d'un effet de seuil légèrement plus élevé en début d'année suite aux bonnes performances industrielles de l'année 2019. Au troisième trimestre, l'activité a nettement rebondi, tout comme à l'échelle nationale. Il reste néanmoins en Wallonie une contraction de la valeur ajoutée (-0,9% à un trimestre d'écart) au quatrième trimestre, plus prononcée que le

léger repli observé au niveau du pays (-0,1% à un trimestre d'écart). À ce sujet, on peut émettre l'hypothèse que la situation sanitaire moins favorable en Wallonie a alors davantage pesé sur l'offre (en raison notamment de mises en quarantaine). Ce recul probable réduit l'acquis de croissance (+1,6%) pour le PIB wallon en 2021 (contre +2,1% au niveau belge).

Des difficultés dans le secteur des services et un repli en fin d'année

Sur le plan sectoriel, on observe que le fort recul de l'activité économique lors de la première vague de l'épidémie était étendu à un grand nombre de branches d'activité. En revanche, au dernier trimestre de l'année, un confinement généralisé a été évité et le fonctionnement de l'économie a vraisemblablement pu compter sur des pratiques adaptées en matière d'organisation du travail et de précautions sanitaires, offrant des alternatives à l'arrêt pur et simple de la production ou des ventes. La contraction de l'activité est donc demeurée globalement contenue, les replis de plus grande ampleur se concentrant essentiellement dans les branches directement concernées par des restrictions de fréquentation, voire des interdictions.

Graphique 3.1 : Indice du chiffre d'affaires en Wallonie (indice 100 = 4^e trimestre 2019, données cvs)



Source: Statbel, Estimations IWEPS

Du côté de la demande, les nouvelles mesures restrictives et la crainte engendrée par les développements sanitaires eux-mêmes ont constitué un nouveau frein important aux dépenses courantes des ménages et empêché la poursuite du redressement de l'activité, en particulier au sein des services. Mis à part dans quelques branches telles que l'informatique et les télécoms (inclus dans « autres » au graphique 3.1), l'écart de chiffres d'affaires par rapport à la situation d'avant la crise s'est ainsi à nouveau accru dans le secteur tertiaire marchand, sans avoir pu être comblé au troisième trimestre. En Wallonie, comme ailleurs du reste, la chute du chiffre d'affaires s'est évidemment révélée particulièrement forte dans l'horeca et dans les secteurs de la culture et des loisirs : -58% lors du deuxième trimestre et encore -42% au qua-

trisième. Le redressement relativement limité d'une série de services spécialisés ou de soutien à la gestion des entreprises (en ce compris l'intérim) au-delà du deuxième trimestre en Wallonie est également préoccupant.

Dans le secteur de la construction, la contraction de l'activité a été très marquée en Wallonie au printemps dernier (-21% à un trimestre d'écart). Les données de la TVA, les statistiques du chômage temporaire ainsi que les enquêtes de la BNB indiquent que ce recul fut plus prononcé qu'à l'échelle belge. Le rebond d'activité entamé dès le début de l'été semble toutefois aussi avoir été plus prononcé (+27% à un trimestre d'écart). Cette branche a ainsi dépassé son niveau d'avant la crise au troisième trimestre. Néanmoins, contrairement aux

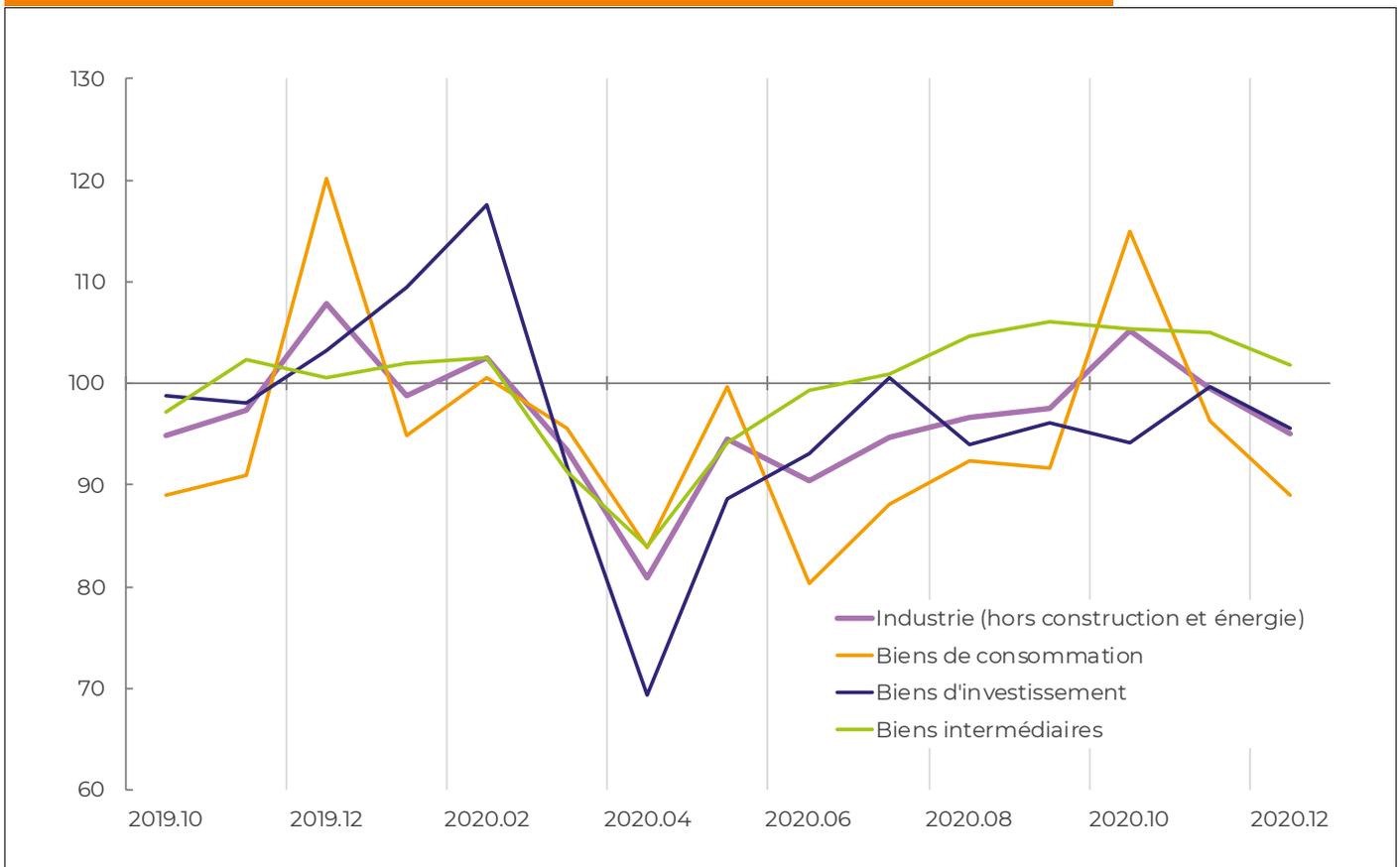
deux autres régions du pays, l'activité dans le bâtiment aurait accusé un repli au dernier trimestre (-1,4%). Avec deux épisodes de recul plus marqués, que confirme aussi un recours plus intense au chômage temporaire, l'évolution du chiffre d'affaires du secteur a été plus négative en Wallonie (-4,2%) qu'en Flandre (-1,2%) sur l'ensemble de l'année. Toutefois, le secteur de la construction tire son épingle du jeu en Wallonie. Grâce au formidable rebond enregistré durant l'été, son chiffre d'affaires progresse toujours à un an d'écart. Plus fondamentalement, son évolution bénéficie d'investissements résidentiels, sans doute moins contraints que les dépenses courantes dans un contexte d'épargne élevée des ménages.

Les ventes de l'industrie manufacturière (Nace C) ont quant à elles reculé en avril avant de se redresser très nettement dès la fin du deuxième trimestre, comme en témoigne le profil qui se dégage des déclarations mensuelles à la TVA. En parallèle de la reprise des exportations, leur orientation est demeurée positive sur l'ensemble du troisième et du quatrième trimestre. Comme l'indique le graphique 3.1, l'ensemble du secteur industriel (Nace C et D, y compris donc l'énergie qui n'a pas enregistré de recul en 2020 par rapport à 2019) n'a cependant pas rejoint son niveau de ventes du dernier trimestre de 2019. C'est singulièrement le cas dans certaines branches spécifiques, notamment la métallurgie et la fabrication métallique, et, surtout, la fabrication

de matériel de transport. Si ces branches pâtissent, il est vrai, d'une comparaison exigeante après avoir enregistré une évolution favorable l'année précédente, elles ont aussi souffert du faible dynamisme des débouchés extérieurs sur ce segment de biens industriels (cf. section 3.2 Le commerce extérieur). Dès lors, elles affichaient encore à la fin de l'année 2020 un écart important par rapport à la situation de la fin de l'année 2019 : 12% pour la première et pas moins de 39% pour la seconde.

Bien que la situation de l'ensemble de l'industrie wallonne paraisse en progrès, comme on l'observe globalement en Europe (cf. section 2.2.2 La Zone euro), il faut noter que l'activité industrielle régionale s'est repliée en novembre et en décembre, après le net rebond encore enregistré en octobre. À cet égard, l'évolution du chiffre d'affaires est corroborée par celle des indices de la production (cf. graphique 3.2). En décembre, une orientation à la baisse est ainsi observée dans les trois groupes de biens distingués dans les indices de Statbel. La production des biens de consommation s'est déjà repliée, après un pic pourtant tardif en octobre, et celle des biens d'investissement n'aura pas rejoint dans l'année son niveau d'avant la crise. Quant à la reprise progressive observée dans la production de biens intermédiaires, elle fait mine de se tasser en fin d'année. Il s'agit dès lors d'un bilan mitigé que l'on peut aussi mettre en relation avec l'évolution des exportations.

Graphique 3.2 : Indice de la production industrielle (indice 100 = 4e trimestre 2019, données cvs)



Source: Statbel

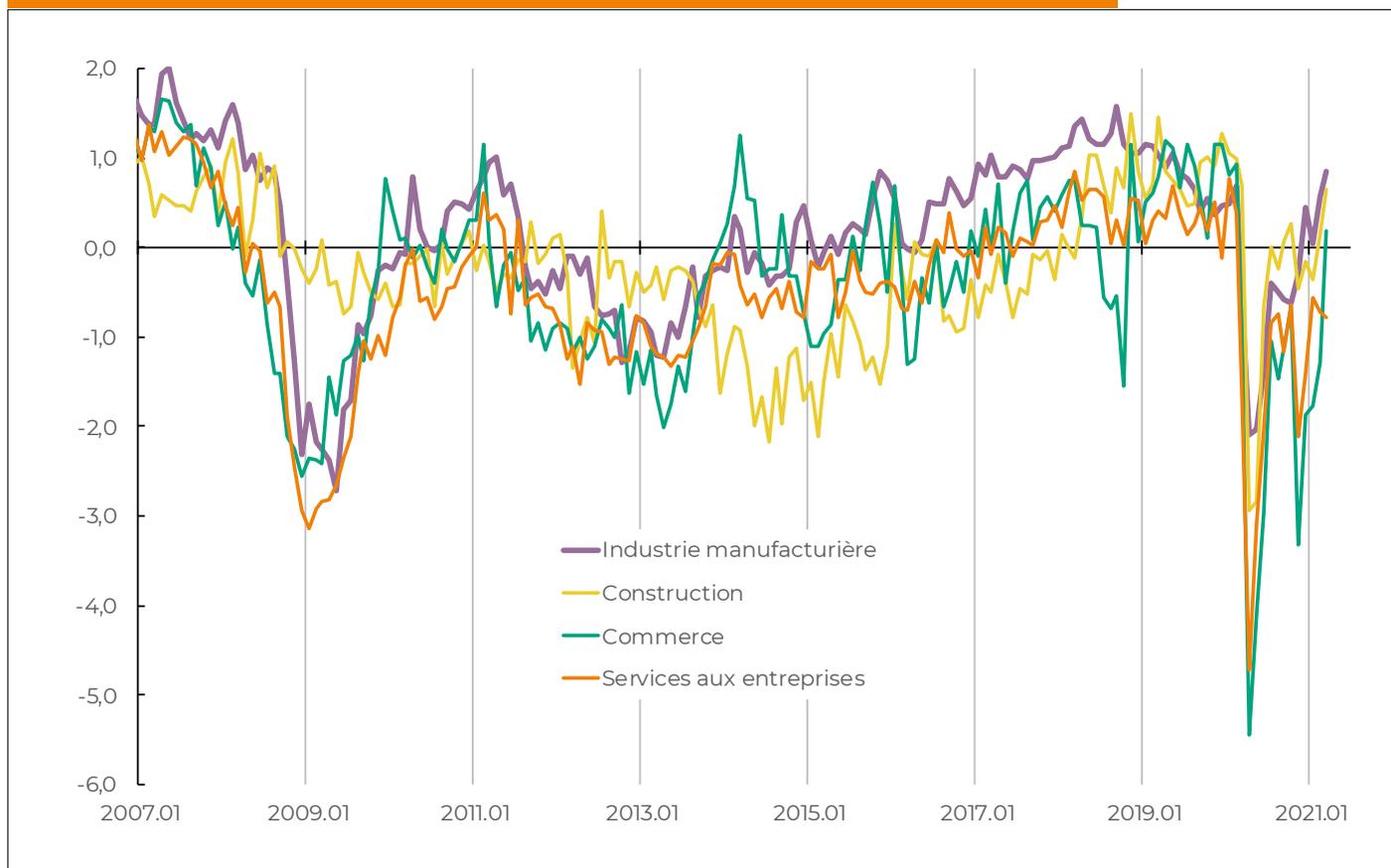
Les indicateurs synthétiques de la confiance des entreprises renvoient une image proche de celle des réalisations pour les quatre secteurs identifiés dans l'enquête (cf. graphique 3.3).

Au printemps dernier, les indices dans l'industrie et la construction ont accusé un recul moins important que dans les services, pas plus profond en réalité que lors de la Grande récession de 2009. Le climat des affaires s'est également redressé très rapidement et semble avoir été relativement peu affecté par la résurgence du virus lors de la seconde vague de l'automne. Moins contraints par les nouvelles mesures sanitaires, les chefs d'entreprise de ces secteurs ont affiché un relatif optimisme que reflète leur indicateur synthétique. Ce dernier avait rejoint sa moyenne de long terme avant le début de 2021.

En revanche, après une contraction inédite de la confiance en avril dernier, le climat des affaires s'est à nouveau particulièrement détérioré dans le commerce et les services aux entreprises en novembre.

En début d'année 2021, avec la mise en place progressive de la vaccination contre la Covid-19 et la perspective plus sûre d'une reprise à terme de la demande intérieure, les indices se sont redressés. Leur orientation à la hausse est également observée dans les services. L'indice synthétique reste néanmoins en deçà de sa moyenne de long terme dans les services aux entreprises et le fort rebond de confiance, qui n'a été observé qu'au mois de mars dans le commerce, risque bien d'être remis en question par les annonces récentes de reconfinement.

Graphique 3.3 : Indicateur synthétique de la confiance des chefs d'entreprise (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source: BNB

Après un printemps encore chahuté, la reprise économique devrait se raffermir à partir de l'été

Quel que soit le secteur, les enquêtes mensuelles de la BNB témoignent d'attentes relatives à la demande, y compris étrangère pour l'industrie, qui se raffermissent progressivement, même si ce mouvement est encore fragile dans le secteur du commerce. C'est bien un scénario de poursuite du rétablissement de l'économie qui se dessine à l'horizon 2021, même si le début d'année restera marqué par les restrictions sanitaires, avec un nouveau tour de vis annoncé il y a à peine quelques jours.

Au premier semestre, on s'attend à une progression contenue de l'activité économique régionale. D'une part, après avoir nettement rebondi au deuxième semestre de l'an passé, la demande extérieure pourrait ralentir, notamment en raison du Brexit mais aussi du manque de vigueur de la demande intérieure chez nos principaux partenaires (cf. section 3.2 Le commerce extérieur). D'autre part, la demande intérieure wallonne resterait, elle, largement influencée par l'évolution des dépenses privées, contraintes par les restrictions sanitaires, bon an mal an depuis le dernier trimestre de 2020, avec un épisode de relâchement début de l'année 2021 et un nouveau resserrement en mars. La levée de ces mesures s'annonce graduelle, au fil du deuxième trimestre, si l'on en croit les dernières annonces gouvernementales.

Ce qui diffère fondamentalement par rapport à la situation observée à l'automne dernier, c'est la concrétisation de la vaccination, à l'échelle mondiale. Ce qui n'était alors encore qu'une perspective s'est mis en place depuis le début de l'année en Wallonie également. Le redressement de l'activité sera dépendant de la vitesse à laquelle la vaccination se déploiera, faisant progressivement tomber les contraintes, facilitant la levée du reconfinement temporaire annoncé en mars et apaisant, de manière générale, les craintes d'ordre sanitaire. En résumé, notre scénario actuel considère que les interactions sociales se normalisent au deuxième semestre, favorisant la consommation, et que les contraintes se lèvent graduellement pour certains secteurs de services dans le courant du deuxième trimestre.

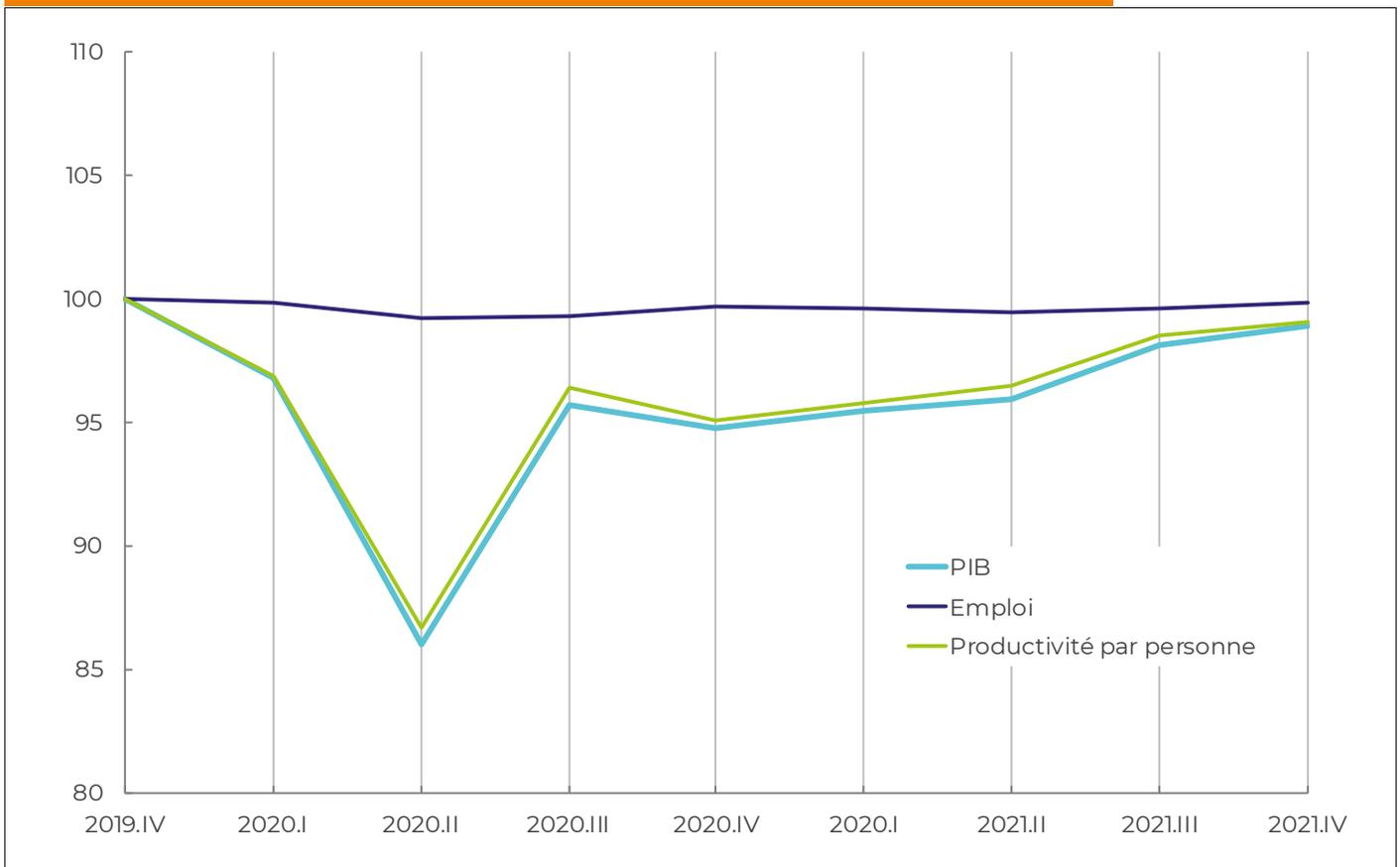
L'autre nouvelle information positive, qui permet d'ajuster notre prévision par rapport à notre précédent exercice, concerne la situation sur le marché du travail. D'abord, il faut constater que celui-ci a résisté (cf. infra), jusqu'en février encore selon les dernières données du chômage. Les pertes d'emplois actuellement liées à la crise restent majoritairement celles observées au printemps dernier et qui n'ont pas été entièrement récupérées depuis. Ensuite, les mesures de soutien, telles que le chômage temporaire ou le droit-passerelle pour les indépendants, qui ont permis cette résistance, ont été prolongées jusqu'à la mi-2021. Bien entendu, le moratoire sur les faillites a été levé, un certain rattrapage des restructurations et faillites habituellement observées est donc attendu (ces dernières étant toujours anormalement faibles en février 2021) et la perception du risque de faillite reste élevée en

Wallonie (selon l'enquête ERMG notamment). Néanmoins, les mesures mises en place devraient permettre de prolonger cette protection de l'emploi salarié et indépendant. En outre, la reprise de l'activité économique se profile, avec son probable lot de nouvelles embauches, sans doute sous les formes les plus flexibles, via l'intérim notamment. Au cours des prochains mois, les pertes d'emplois et de revenus devraient dès lors rester limitées sur le plan agrégé.

Ces évolutions sont de nature à renforcer nettement la demande intérieure au troisième trimestre, en particulier celle des ménages. Même si leur taux d'épargne devait rester encore particulièrement élevé durant une partie de l'année, leur consommation devrait croître vigoureusement, compensant en partie les privations encore concédées ce printemps. Avec la perspective d'une reprise plus durable de l'activité, les verrous à l'investissement devraient également sauter, même si les entreprises wallonnes, fragilisées par ces longs mois de crise, devront probablement surmonter davantage de difficultés de financement (cf. section 3.3.2 Les entreprises).

Quant aux marchés extérieurs, stimulés par le dynamisme économique attendu en Asie et aux États-Unis, ils devraient continuer d'apporter leur soutien à la demande agrégée en Wallonie. La croissance des exportations pourrait cependant encore être modérée en début d'année, comme nous le mentionnions précédemment, en raison de la progression encore fragile de la demande intérieure chez nos partenaires européens (cf. section 3.2 Le commerce extérieur).

Graphique 3.4 : Évolution attendue du PIB, de l'emploi et de la productivité en Wallonie (indice 100 = 4e trimestre 2019)



Source: IWEPS

Sur la base d'un tel scénario de renforcement progressif de la demande, la croissance économique en Wallonie s'établirait à +4,1% en 2021. De cette manière, en fin d'an-

née 2021, le PIB de la Wallonie retrouverait pratiquement le niveau qui était le sien deux ans plus tôt (moins de 1% d'écart).

3.2

LE COMMERCE

EXTÉRIEUR

Récupération rapide bien qu'incomplète des exportations en 2020

Les exportations régionales de marchandises ont affiché une contraction sévère en avril et en mai 2020 (cf. graphique 3.5), en raison des mesures sanitaires très strictes imposées chez la plupart des partenaires commerciaux de la Wallonie. Elles ont toutefois entamé un vif rebond dès le mois de juin lors de la levée progressive des mesures restrictives qui a permis à la production industrielle en Zone euro d'amorcer un rétablissement. Au niveau belge, il ressort ainsi des comptes nationaux que les exportations ont connu une croissance spectaculaire de près de 10% en rythme trimestriel (après -14% au trimestre précédent).

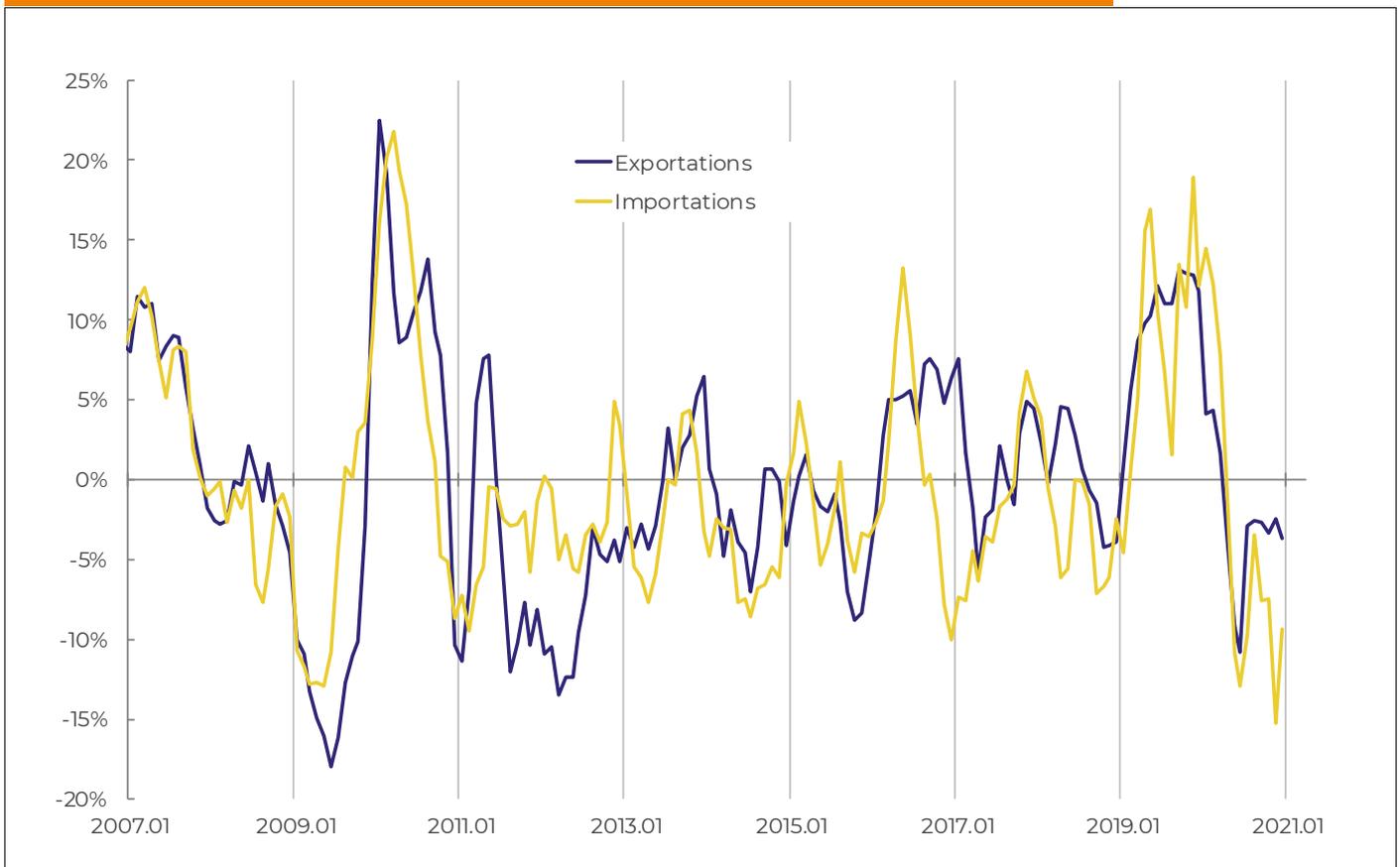
Au cours du dernier trimestre de l'année, la croissance des exportations wallonnes de marchandises, bien que plus lente, est demeurée largement positive, si bien que nous estimons que l'écart affiché en fin d'année par rapport au niveau affiché un an plus tôt

s'était réduit à un peu plus de 2%.

Cette récupération rapide des activités exportatrices contraste sensiblement avec la situation qui a prévalu lors de la crise de 2008-2009, lorsque le niveau des exportations wallonnes de marchandises était demeuré très faible durant de nombreux mois. Ce constat est révélateur de la nature très particulière de la crise actuelle qui est le fruit d'un blocage des activités de production et de consommation à l'échelle internationale, certes fulgurant et d'ampleur sans précédent, mais qui ne demeure pas moins transitoire. Le rebond des exportations wallonnes dès juin 2020 s'inscrit en effet dans un contexte de reprise remarquable du commerce international depuis lors. Comme le note l'OCDE, le redressement des importations des pays du G20 sur l'ensemble du deuxième semestre de 2020 leur a ainsi permis de dépasser sensiblement en fin d'année le niveau observé à la fin de 2019 ; ce qui est particulièrement le cas de la Chine, qui a retrouvé le chemin de la croissance dès le deuxième trimestre, mais aussi des États-Unis et dans une moindre mesure de l'Allemagne⁶.

⁶ Communiqué de presse de l'OCDE du 23 février 2021, disponible en ligne : <https://www.oecd.org/fr/sdd/stats-echanges/International-trade-statistics-Q4-2020-Fr.pdf>

Graphique 3.5 : Variation à un an d'écart des exportations et des importations wallonnes en volume (séries cvs, moyenne mobile sur trois mois)



Source: BNB, calculs : IWEPS

Si l'évolution constatée en cours d'année en Wallonie est parfaitement conforme à ce qui a été observé au niveau belge, une évolution robuste des exportations wallonnes de produits pharmaceutiques au cours des premiers mois de 2020 procure un acquis de croissance plus favorable à la Wallonie, de sorte que nous estimons qu'en moyenne annuelle celles-ci se soient contractées à un rythme de l'ordre de -4,2% (contre -5,7% au niveau belge)⁷.

Néanmoins, force est de constater que les différents secteurs industriels wallons n'étaient pas tous logés à la même enseigne en cette fin d'année 2020. Le rythme de la reprise des exportations par catégorie de produits au cours du second semestre s'avère même plutôt disparate. Ainsi, d'un côté, les catégories des produits de l'industrie alimentaire, de l'industrie textile ainsi

que des matériaux de construction divers et des machines et appareils ont vu leurs exportations atteindre ou dépasser en décembre 2020 le niveau affiché un an auparavant. Mais d'un autre côté, les exportations de certains biens plus intermédiaires, tels que les produits métalliques, ainsi que celles du matériel de transport et des instruments techniques et de précision (en grande majorité du matériel médical), étaient encore sensiblement en deçà de leurs niveaux d'avant la crise (affichant un recul de l'ordre de -15 à -20% sur un an en valeur). Ceci traduit vraisemblablement la récupération toujours incomplète au niveau international de certains types d'activité en fin d'année.

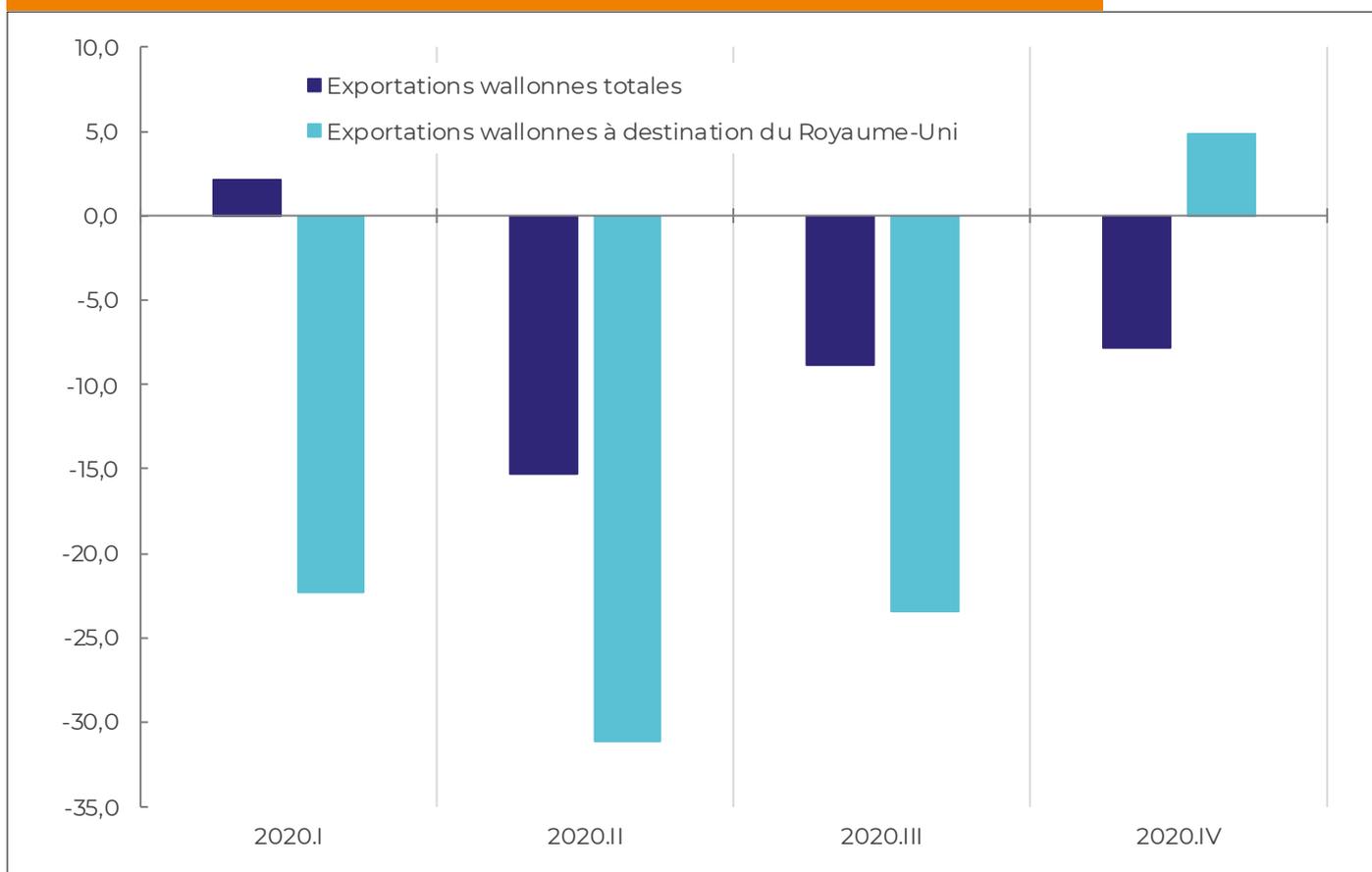
Par ailleurs, il est important de souligner que les derniers mois de l'année 2020 ont été marqués par un effet ponctuel lié à la sortie

⁷ 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.

effective du Royaume-Uni de l'Union européenne au 1^{er} janvier 2021. En effet, anticipant notamment des contrôles plus stricts aux frontières dès janvier, les entreprises semblent avoir pris les devants lors des derniers mois de l'année en constituant des stocks d'une très grande ampleur, ce qui a significativement gonflé le rythme de croissance totale des exportations wallonnes de marchandises au quatrième trimestre (cf. graphique 3.8). Dès lors, un effet de compensation devrait être observé au cours des premiers mois de cette année⁸, limitant mé-

caniquement le chiffre de croissance des exportations wallonnes totales attendu pour le premier trimestre 2021. Plus globalement, même si un accord commercial a été conclu *in extremis* avec le gouvernement britannique, écartant la menace d'une sortie désordonnée au 1^{er} janvier (impliquant notamment l'introduction immédiate de droits de douane), les changements réglementaires introduits par la sortie du marché unique ne resteront pas sans effet sur les relations commerciales avec ce pays⁹.

Graphique 3.6 : Croissance annuelle des exportations wallonnes de marchandises (en %, données en valeur)



Source : BNB, calculs : IWEPS

⁸ Les premières données disponibles au niveau national relatives au commerce de marchandises tendent à montrer que la valeur des exportations à destination du Royaume-Uni affiche une contraction de -35% sur un an en janvier, après une croissance moyenne de +16% au cours des trois derniers mois de 2020. Comme la BNB le stipule, il est toutefois difficile de discerner quelle proportion de cette baisse est temporaire, reflétant le contre-coup d'un phénomène de stockage en fin d'année 2020, de celle qui peut être jugée plus permanente en raison de l'introduction des formalités administratives exerçant un frein aux activités d'échange. Voir <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/efp2012.pdf>

⁹ En effet, des « formalités douanières, des contrôles sanitaires et phytosanitaires ainsi que l'obligation de respecter les normes et standards, qui peuvent évoluer de manière différente dans les deux zones géographiques, vont être réintroduites, augmentant de la sorte les coûts des échanges entre les deux parties », BNB, Rapport annuel 2020, p. 53.

Les importations wallonnes de marchandises se sont globalement comportées de façon similaire aux exportations durant la phase aiguë de la crise en 2020 et la période qui lui a immédiatement succédé (cf. graphique 3.5). Au dernier trimestre de 2020, les importations wallonnes ont connu un nouveau repli qui peut être relié au recul de la consommation des ménages wallons durant la période de confinement prenant cours en novembre dernier. Sur l'ensemble de l'année, nous estimons que les importations wallonnes se sont contractées de -4,6% (contre -5,1% au niveau belge).

Le raffermissement attendu des échanges industriels internationaux en soutien de la demande extérieure wallonne

Le contexte international semble de plus en plus propice au développement des activités exportatrices de nos entreprises dans le courant de l'année 2021. En effet, la reprise actuelle au niveau international est caractérisée avant tout par un rebond des activités industrielles, qui favorisent traditionnellement le commerce mondial de marchandises. Alors que les secteurs des services sont globalement à la traîne jusqu'à présent, dans un bon nombre de pays occidentaux, les indices conjoncturels dans l'industrie sont beaucoup mieux orientés en ce début d'année, avec notamment des attentes qui semblent particulièrement au beau fixe. Le retour de l'économie chinoise sur une trajectoire de croissance très dynamique n'est sans doute pas étranger à cette évolution, celle-ci entraînant la plupart des autres économies asiatiques dans son sillage et stimulant les échanges au niveau mondial. En outre, la matérialisation des plans de relance massifs qui sont annoncés dans la plupart des économies avancées, en plus de favoriser le rétablissement de la confiance des agents économiques, devrait contribuer à l'avenir au redressement de la demande pour des biens industriels à l'échelle internationale. Par ailleurs, la pro-

gression en cours des campagnes de vaccination, à des rythmes cependant fort inégaux dans les différentes économies, laisse apparaître la perspective d'un rebond plus net et plus durable de la demande intérieure des pays européens dans le courant de l'année 2021, à la faveur de la levée attendue des mesures sanitaires restrictives. Tous ces éléments devraient permettre aux échanges industriels intra européens de se raffermir sensiblement dans le courant de l'année 2021, ce dont profiteront pleinement les exportateurs wallons qui sont largement intégrés aux chaînes de valeur européennes.

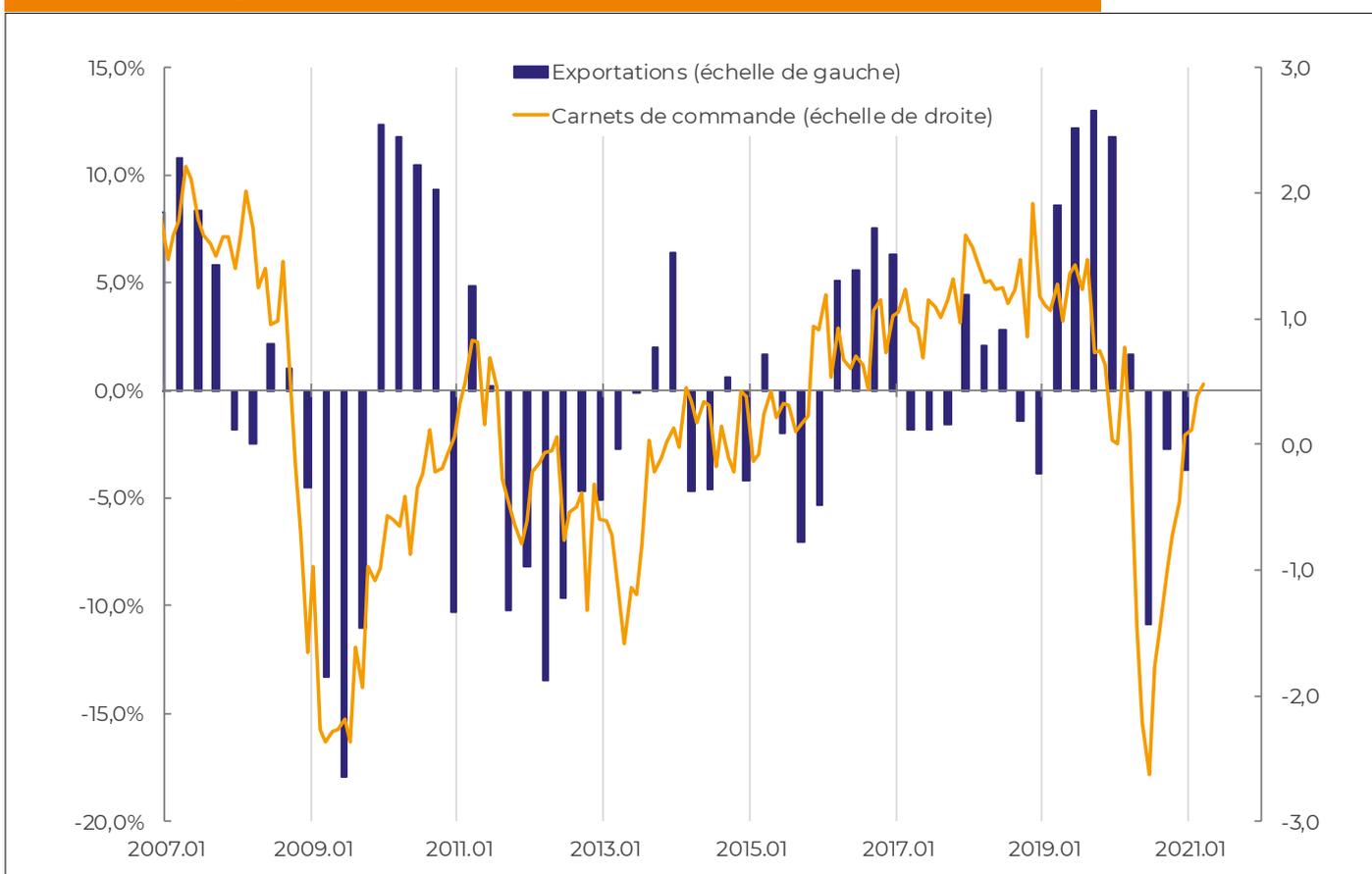
Malgré ces perspectives fort appréciables, il est néanmoins probable que les exportations wallonnes connaissent une phase d'évolution plutôt ralentie à court terme, comme le pointent certains éléments d'analyse. Jusqu'à présent, l'activité économique chez certains de nos principaux partenaires, singulièrement la France qui capte près d'un tiers du total des exportations internationales de marchandises wallonnes, demeure partiellement entravée par les mesures en place pour contrer l'épidémie. Ceci limite inévitablement le rythme auquel les exportations wallonnes peuvent se raffermir à court terme. Alors que l'on cite souvent la consommation des ménages européens et les services dits « de contact » comme les principaux maillons faibles actuellement, force est de constater que la production industrielle en Zone euro, même si elle s'est bien redressée par rapport au creux du printemps, est à peine revenue en janvier de cette année à son niveau observé un an auparavant. Les taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie européenne demeurent, quant à eux, en ce début d'année, sensiblement sous leur moyenne de long terme, limitant le besoin à court terme pour les entreprises européennes de recourir à l'investissement productif pour étendre leurs capacités de production. Plus globalement, il semblerait que certaines chaînes de production à l'échelle mondiale tardent à se rétablir complètement, avec notamment des contraintes logistiques dans l'acheminement des marchandises par endroit qui peuvent constituer

une entrave à un rebond plus franc des activités d'échange au niveau international.

Les données d'enquête compilées par la BNB attestent bien d'une certaine fébrilité dans le chef des industriels wallons en ce début d'année 2021. En effet, même si le niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie s'est redressé sensiblement en deuxième partie d'année 2020, après le creux du printemps, cet indicateur

se situe en février à un niveau proche de sa moyenne de longue période, soit très loin des niveaux atteints dans les périodes favorables d'avant la crise de 2009 ou encore plus récemment en 2017-2018 (cf. graphique 3.7). Sur la base des relations statistiques observées sur le passé, l'évolution récente de cet indicateur semble difficilement compatible avec une vive accélération des exportations wallonnes de marchandises en première partie d'année 2021.

Graphique 3.7 : Évolution des exportations de marchandises et résultats des enquêtes de conjoncture dans l'industrie



Source: BNB, calculs : IWEPS

Eu égard notamment aux développements mentionnés précédemment dans le cadre du Brexit, nous anticipons dans ce contexte un net ralentissement de la croissance des exportations wallonnes au premier trimestre de cette année, avant un redressement progressif à partir du deuxième trimestre. En

supposant que les campagnes de vaccination dans les principales économies occidentales pourront se dérouler sans encombre majeur au cours des prochains mois et qu'une stabilisation de la situation sanitaire d'ici l'été permettra un relâchement progressif de la plupart des mesures gou-

vernementales chez nos partenaires, la demande extérieure adressée à la Wallonie devrait se renforcer très sensiblement à partir de la mi-2021, une fois que les différents plans de relance à l'échelle internationale pourront également se concrétiser.

Selon ce scénario, la croissance annuelle moyenne des exportations wallonnes serait de l'ordre de +6% en 2021, ce qui correspond à une évolution très similaire à celle que l'on peut attendre concernant la demande potentielle de nos principaux partenaires sur la base de la relation passée entre le PIB et la demande de biens¹⁰. Sur l'horizon de projection, la croissance des importations devrait

afficher un profil de croissance assez similaire à celui des exportations, avec une accélération progressive en cours d'année après un premier trimestre faible. Toutefois, endéans l'année, la croissance de trimestre à trimestre des importations pourrait dépasser celle des exportations en raison du rebond sensible de la demande intérieure wallonne qui est anticipé. D'après ce scénario, en moyenne annuelle, la croissance des importations wallonnes serait de +5,6% en 2021. Dès lors, la contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la Wallonie serait de +0,5 point cette année (contre -0,2 point en 2020).

¹⁰ La publication de perspectives de croissance la plus récente disponible, produite par l'OCDE, ne propose pas de projection pour la demande d'importations de nos partenaires. Sur la base d'une estimation propre de l'élasticité des importations de marchandises au PIB des pays européens et des États-Unis, qui s'est établi en moyenne autour de 1,3 au cours des dix dernières années, nous estimons que la croissance de la demande pondérée de biens qui est potentiellement adressée à la Wallonie par ces pays sera de l'ordre de +6,5% en 2021 (après une contraction de -8,0% en 2020).

3.3

LA DEMANDE

INTÉRIEURE

3.3.1 Les ménages

Dans les comptes régionaux de l'ICN, le revenu disponible des ménages et leur consommation sont mesurés jusqu'à l'année 2018 par région. Sur la base de ces comptes, le revenu disponible réel progressait en Wallonie de +1,1%, tandis que la consommation s'accélérait pour atteindre +2,4%. En 2019, nous estimons que la progression rapide de l'emploi, conjuguée à l'accélération des salaires et 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 +2,9%. Le climat de confiance montrait cependant déjà des signes de faiblesse ; ce qui a conduit les ménages à modérer leur consommation, dont nous estimons la croissance à +1,8%, et à relever, dès avant la crise sanitaire de 2020, leur taux d'épargne qui atteindrait 8,9% en Wallonie.

Rétablissement graduel de la confiance depuis le premier confinement

À l'orée de la crise sanitaire, début 2020, la situation financière des ménages était 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.

Dès le mois de mars 2020, mais surtout en avril avec la mise en place d'un confinement 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 de 2008-2009. Principales composantes de cette défiance, les prévisions des ménages relatives à la situation économique générale se sont

fortement dégradées et leurs craintes par rapport au risque de chômage ont bondi (cf. graphique 3.8).

En revanche, la perception des ménages quant à l'évolution de leur situation financière est restée globalement plus favorable. Le sentiment personnel des ménages s'est en effet rapidement rétabli, dès le printemps 2020, et dépasse aujourd'hui nettement sa moyenne de long terme. Ces attentes correspondent à nos prévisions en matière de revenus puisque les pertes encourues apparaissent toujours globalement limitées à ce jour. La prévision des ménages wallons en termes d'épargne s'est aussi redressée de façon spectaculaire, témoignant de la forte contrainte pesant sur les dépenses au cours de l'année 2020. Depuis le début de l'année 2021, les projets d'épargne demeurent à des niveaux élevés, même si, contrairement à ce que l'on observe au niveau national, ils semblent ne plus progresser.

Par rapport au choc initial du printemps dernier, les anticipations des ménages relatives à l'environnement (macro-)économique ont aussi enregistré une amélioration. Ce redressement n'a pas été remis en question en octobre lors de la seconde vague de l'épidémie et se poursuivait encore au premier trimestre de cette année. Ce raffermissement des attentes apparaît toutefois moins fort en Wallonie qu'à l'échelle du pays. Dès lors, il ressort des enquêtes menées auprès des consommateurs que le frein au redressement de la confiance tient essentiellement à la crainte des ménages vis-à-vis du risque de chômage. Celle-ci est en effet restée à des niveaux extrêmement élevés, sans véritable marque d'apaisement avant le début de 2021. Cette inflexion demeure d'ailleurs fragile, moins nette, à nouveau, que celle enregistrée au niveau de la Belgique.

Graphique 3.8 : Composantes de l'indice synthétique de la confiance des ménages (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source: BNB et IWEPS

Globalement, ces observations semblent refléter le fait que les consommateurs de la région ont intégré la perspective d'une sortie de crise. Néanmoins, ils témoignent aussi d'une défiance plus grande qu'en Flandre, sans doute dans un contexte socioéconomique wallon moins favorable. Cette défiance pourrait inciter les consommateurs wallons à davantage de prudence.

Les revenus ont résisté

Les comptes des ménages ne sont pas encore complètement connus pour l'ensemble de l'année 2020 en Belgique. Les données enregistrées sur les trois premiers trimestres à l'échelle nationale indiquent toutefois que le revenu disponible des mé-

nages belges n'a pas reculé en termes réels. Cette résistance serait également de mise à l'échelle régionale. Le premier facteur de résistance des revenus agrégés provient de l'emploi, le second des revenus de remplacement, suivant les mécanismes habituels de la sécurité sociale ou les dispositifs de soutien qui ont été spécialement mis en place pour atténuer les effets de la crise sanitaire : chômage temporaire, droit-passe-relle, primes compensatoires et exonérations diverses.

Grâce au quasi-maintien de l'emploi (-0,1%, cf. section 3.4 L'emploi), la baisse estimée des revenus primaires en 2020 a pu être limitée en Wallonie (-3,5% en termes nominaux). Elle résulterait principalement de la

diminution de la masse salariale (-2,2% pour les salaires et traitements bruts), bien que les revenus des indépendants devraient reculer davantage encore (-6,0%). Le recours extraordinaire au chômage temporaire, d'abord au deuxième, puis une nouvelle fois au quatrième trimestre, a favorisé la baisse de la durée moyenne du travail salarié (notamment via la réduction du nombre de jours prestés), constituant le principal canal de transmission du recul de l'activité vers la masse salariale. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons sur un recul du temps de travail moyen de l'ordre de 5%. Ce recul a cependant été pour moitié compensé par la poursuite de la hausse nominale des sa-

lares horaires, comme on l'observe (sur trois trimestres) en Belgique. Nos estimations pour la Wallonie sont légèrement supérieures (+0,3 point) à celles pour la Belgique pour l'évolution de la masse salariale et des revenus primaires. Cette (faible) différence provient pour partie de la diminution moins forte de l'emploi ainsi que du moindre recul des salaires par tête, deux facteurs que l'on peut mettre en lien avec les effets de composition sectoriels légèrement favorables à la Wallonie (cf. section 3.1 L'activité économique).

L'évolution attendue des différentes composantes du revenu des ménages est synthétisée au tableau 3.2.

Tableau 3.2 : Scénario d'évolution des revenus des ménages en Wallonie

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	11,6	10,7	10,8	1,5	-10,5	5,4
Rémunération des salariés	80,8	82,1	81,9	3,4	-1,9	4,4
dont salaires et traitements bruts	60,1	60,8	60,8	3,4	-2,2	4,6
Revenus nets de la propriété	7,6	7,2	7,3	1,2	-8,8	6,1
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	3,0	-3,5	4,6
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	34,6	40,5	38,7	3,5	12,9	0,0
Autres transferts courants nets	-0,7	-0,7	-0,8	-	-	-
Impôts courants (-)	-18,5	-19,1	-19,0	-1,2	-0,1	4,0
Cotisations sociales (-)	-29,9	-30,6	-30,5	3,3	-1,2	4,1
Revenu disponible nominal	85,4	90,0	88,4	4,2	1,7	2,7
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	2,9	1,0	1,4

Source : Prévisions IWEPS au départ de données de l'ICN (jusqu'à 2018).

Note : (*) Le déflateur national de la consommation privée s'élève à +1,3% en 2019, à +0,7% en 2020 et à +1,3% en 2021, selon la dernière prévision de l'ICN.

En 2020, les prestations sociales devraient croître à un rythme d'environ 13%, tandis que les impôts directs et les cotisations reculeraient de -0,9%¹¹. Le système de taxes et de transferts, y compris les dispositifs d'aide publique supplémentaires qui ont été mis en œuvre en 2020, jouerait donc un rôle de stabilisateur important, permettant au revenu disponible d'augmenter en 2020 en Wallonie en termes nominaux (+1,7%) et même en termes réels (+1,0%).

En 2021, la normalisation des interactions sociales et des conditions de travail, que nous envisageons au fur et à mesure de la reprise de l'activité, devrait permettre à la durée moyenne du travail de retrouver son niveau d'avant la crise au cours du dernier trimestre. Ce regain serait à nouveau déterminant pour l'évolution de la masse salariale. Sans indexation avant l'année prochaine, compte tenu d'une norme salariale définie à +0,4% et d'un contexte économique difficile, nous pensons néanmoins que les salaires horaires ne devraient croître que faiblement. Les salaires par tête augmenteraient par conséquent à un rythme de l'ordre de +4,5% en Wallonie tandis que le nombre de salariés wallons augmenterait de +0,1%. Le rebond de la masse des salaires bruts (+4,6% donc) serait équivalent à celui de l'ensemble des revenus primaires. Compte tenu de l'évolution positive de leur assiette, impôts et cotisations croîtraient à nouveau l'année prochaine (+4,1% à prix courants). En revanche, les prestations sociales ne se replieraient pas en raison notamment de la tendance haussière toujours soutenue des pensions et des dépenses de maladie-invalidité et du maintien durant une bonne partie de l'année encore des mesures de soutien aux revenus. Au total, la croissance du revenu disponible des Wallons pourrait dès lors atteindre +2,7% en 2021, soit +1,4% en termes réels (une croissance cette fois légèrement moins rapide que la moyenne belge de +1,6%).

Un rattrapage partiel des dépenses non réalisées

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, un taux qui atteindrait 16,3% en 2020 dans notre scénario.

La plus grande propension à consommer, l'adaptation généralement moins forte de l'épargne que l'on observe en Wallonie, ainsi que l'évolution légèrement moins défavorable des salaires, en raison de la structure sectorielle régionale moins exposée au moment du premier 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 (-7,3%) que ne l'indiquent les comptes nationaux pour la Belgique (-8,7%).

Selon les comptes nationaux pour la Belgique, le repli de la consommation au deuxième trimestre de 2020 (-11,6%) – un repli « forcé » alors que la situation financière était plutôt propice à la dépense – a laissé la place à un net rebond dès la levée du confinement et durant le troisième trimestre. Selon la même source, le recul observé au quatrième trimestre, conséquence des nouvelles restrictions mises en place lors de la deuxième vague, s'est avéré moins fort (-5,6%). D'après les indices du commerce de détail (pour l'ensemble de la Belgique toujours) disponibles mensuellement pour toute l'année 2020, ce recul se serait essentiellement concentré en novembre (-14%) et l'indice global aurait compensé cette perte en décembre (+14%). Les restrictions visant l'activité et la consommation se sont peu modifiées depuis lors,

¹¹ 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 l'été dernier (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.

mais l'acquis de croissance lié à la remontée de décembre, ainsi que la réouverture des métiers de contact mi-février, devraient permettre à cette composante du PIB de progresser à nouveau en moyenne sur le premier trimestre. Nous estimons que ce profil d'évolution récent s'applique également à la Wallonie.

En fonction des développements sur le plan sanitaire, la levée graduelle des restrictions qui pèsent sur la consommation n'interviendrait que dans le courant du deuxième trimestre bridant encore la croissance des dépenses de consommation.

Nous tablons néanmoins sur un vif rebond au troisième trimestre de 2021. Les appréhensions et les restrictions d'ordre sanitaire devraient en effet s'atténuer avec l'avancement de la campagne de vaccination. En outre, un effet de report de dépenses non réalisées est probable, en particulier dans les services qui ont subi le plus de restrictions. Le processus de désépargne resterait néanmoins partiel, plus encore en Wallonie dans la mesure où l'inquiétude sur le plan (socio-)économique semble davantage persister (cf. supra) dans les opinions des ménages et où le rebond de l'activité, de l'emploi et des revenus se révélerait moins prononcé.

Dans ce scénario, le taux d'épargne des Wallons diminuerait quelque peu en 2021, mais il demeurerait à un niveau très élevé dans une perspective historique (14,9%). La reprise de la consommation se matérialiserait par un rythme de croissance annuel moyen de +3,0% cette année (contre +4,0% pour la Belgique).

Investissements résidentiels : une expansion qui paraît moins contrainte

Sur la base des comptes nationaux et des statistiques régionales de permis de bâtir, nous estimons que les investissements en logement en Wallonie ont enregistré un rebond sensible à la fin de l'année 2019, procurant un acquis de croissance élevé pour l'année 2020. Au premier trimestre de 2020,

les investissements auraient cependant accusé le contrecoup de cette évolution et affiché une baisse plus importante qu'au niveau national.

Le nombre de logements ayant reçu une autorisation de bâtir s'est véritablement replié au mois de mai dernier, et plus encore en juin en Wallonie. Mais ce recul a semblé-t-il être bref. Depuis, le niveau mensuel des permis de bâtir octroyés en Wallonie s'est redressé, dépassant en novembre 2020 - dernière donnée dont nous disposons - les 1 000 logements concernés par une délivrance de permis, soit sa moyenne de long terme. Durant la deuxième partie de l'année 2020, les statistiques de permis apparaissent toutefois mieux orientées en Flandre encore, dépassant là, plus largement, la moyenne de long terme.

Une partie de la demande enregistrée depuis l'automne 2019 n'a probablement pas pu donner lieu à une mise en chantier au printemps de 2020 en raison du confinement, ce qui se serait traduit par une chute de l'ordre de -12% des investissements résidentiels au deuxième trimestre. Néanmoins, le niveau moyen des demandes de permis témoignait d'un volume d'activité potentielle favorable qui a d'ailleurs encore été alimenté depuis l'été dernier. Cela a effectivement donné lieu à une remontée (de l'ordre de +14%) au troisième trimestre avant un nouveau blocage des investissements au quatrième trimestre en Wallonie, dont témoignent aussi les indicateurs de l'activité dans le secteur de la construction (cf. section 3.1 L'activité économique). Sur l'ensemble de l'année 2020, nous estimons dès lors que l'investissement résidentiel aurait reculé de -6,5%.

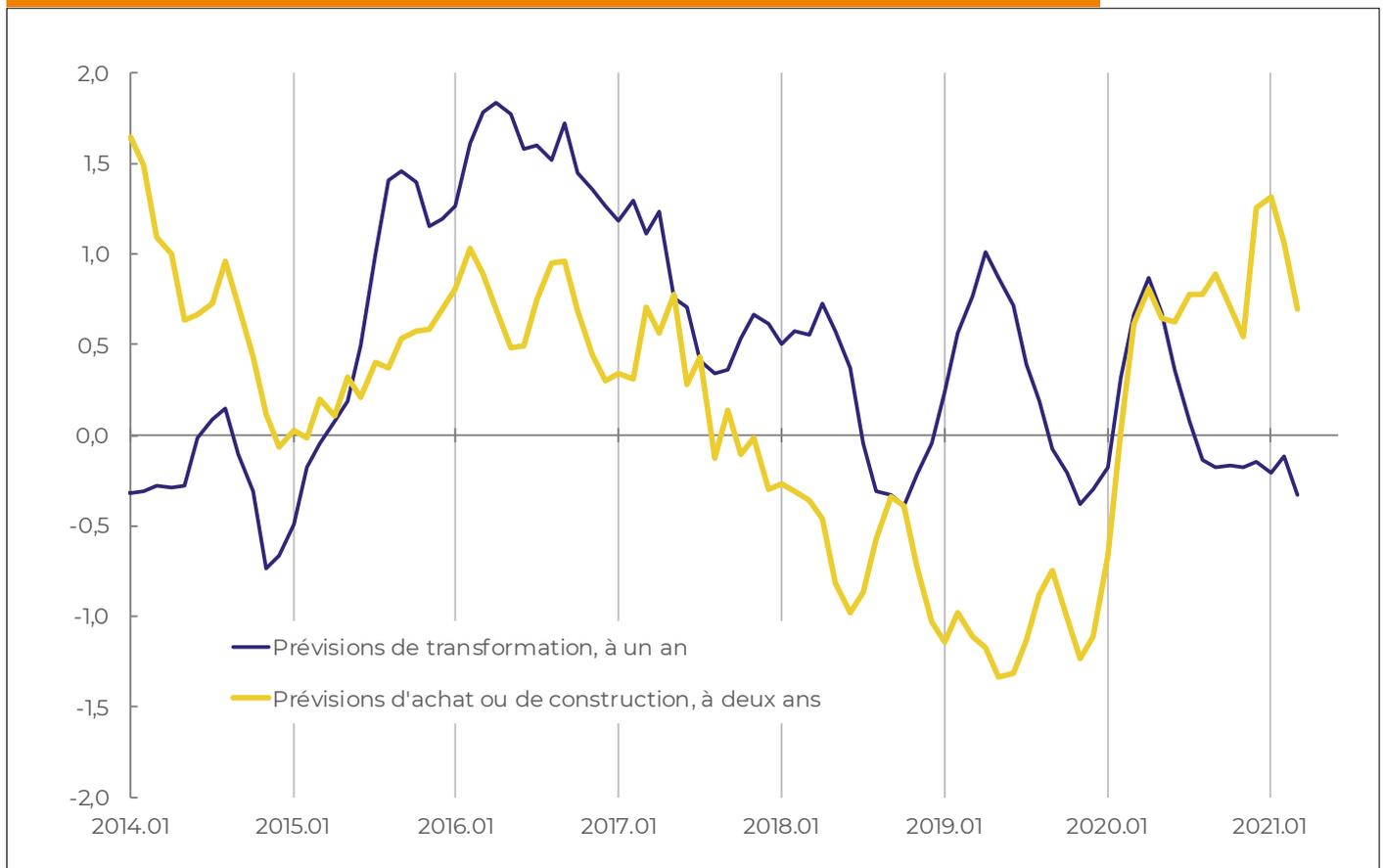
Sur le plan financier, l'accès au financement reste aujourd'hui facilité par des taux d'intérêt planchers. Quant aux autres conditions du crédit immobilier, les enquêtes auprès des banques témoignent d'une normalisation par rapport à la situation observée il y a six mois. À la fin de 2019, le fort durcissement annoncé par les banques (dans la *Bank Lending Survey*) concernait surtout les marges sur les prêts les plus risqués et la

quotité d'emprunt. Cette dernière est restée au centre de l'attention des prêteurs au premier semestre de 2020 alors que la situation économique se dégradait. Les banques sont néanmoins revenues, depuis lors, à une position plus neutre en la matière. En outre, l'accumulation récente de l'épargne par les ménages pourrait en partie détourner les dépenses de la consommation privée, pour l'heure encore empêchées, vers les investissements résidentiels. Les observations de crédit hypothécaire par région suggèrent d'ailleurs une récupération rapide de la baisse des montants nouvellement empruntés qui avait été observée de mars à mai 2020 en Wallonie. Cette récupération a été suivie d'une expansion, avec un nouveau pic en octobre dernier qui dépasse celui observé à l'automne précédent. Bien

qu'ils aient fléchi depuis (jusqu'en février 2021), les niveaux observés pour les nombres et les montants des crédits hypothécaires en Wallonie demeurent à des niveaux plus élevés que ceux observés ces quatre dernières années.

En outre, la confiance des ménages est en voie de rétablissement (cf. supra), ce qui devrait faciliter la reprise des dépenses d'investissement. Toutefois, si les intentions d'achat-construction de logements à deux ans sont particulièrement bien orientées, les intentions de transformation de logements dont ils font part dans l'enquête mensuelle demeurent, elles, plus mitigées, comme l'indique le graphique 3.9.

Graphique 3.9 : Prévisions des achats et constructions de logements par les ménages wallons (moyennes centrées réduites, données cvs, lissées)

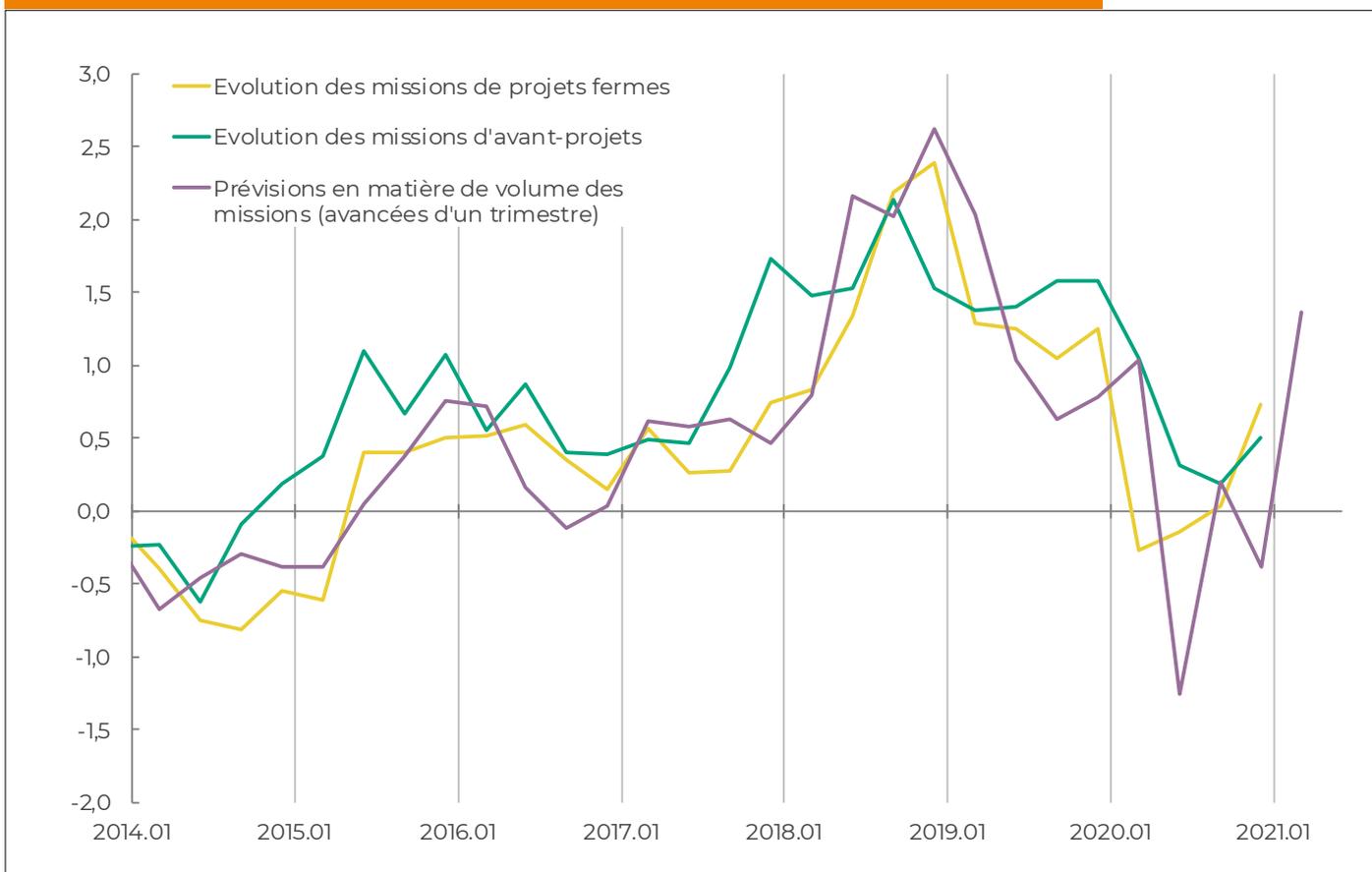


Source: IWEPS (Wallonie) et BNB (Belgique) - Calculs : IWEPS

Du côté des opérateurs, le redressement est apparu plus clairement depuis le printemps. C'est, comme on l'a vu, le cas du climat des affaires dans la construction. Selon les enquêtes menées spécifiquement auprès des architectes (mais au niveau de la Belgique), c'est le volet résidentiel de l'activité qui semble le mieux orienté. Les missions qui ont été octroyées aux architectes

ne se sont guère éloignées de leur moyenne de long terme au moment de la crise sanitaire et elles sont nettement repassées au-dessus ensuite. Quant aux prévisions qu'ils formulent, après s'être affaïssées lors du premier confinement, puis légèrement à l'automne, elles se sont très sensiblement redressées depuis.

Graphique 3.10 : Prévisions des architectes en Belgique (moyennes centrées réduites, données cvs)



Source: BNB - Calculs : IWEPS

En conclusion, bien qu'encore en retrait sur le plan des transformations, les intentions de demande semblent déjà plus ou moins se concrétiser dans de nouveaux crédits et s'ajouter au volume de permis de bâtir actuel, ce qui démontre une perspective de croissance des investissements résidentiels wallons durant les prochains trimestres. À court terme, l'apparition de difficultés ne peut

être exclue dans la mise en œuvre des projets d'investissement en raison d'interruptions momentanées liées à la situation sanitaire qui pourraient encore affecter certains chantiers ou en raison de goulets d'étranglement qui pourraient se former dans le secteur. Cela ne devrait toutefois pas empêcher le renforcement progressif de cette composante de la demande en deuxième partie

d'année. Jouissant d'un moindre acquis de croissance et d'une position financière plus défavorable, la reprise en Wallonie (+5,0%) n'atteindrait pas, selon nous, un rythme aussi élevé que celui que nous attendons pour la Belgique dans son ensemble (+10,4%).

3.3.2 Les entreprises

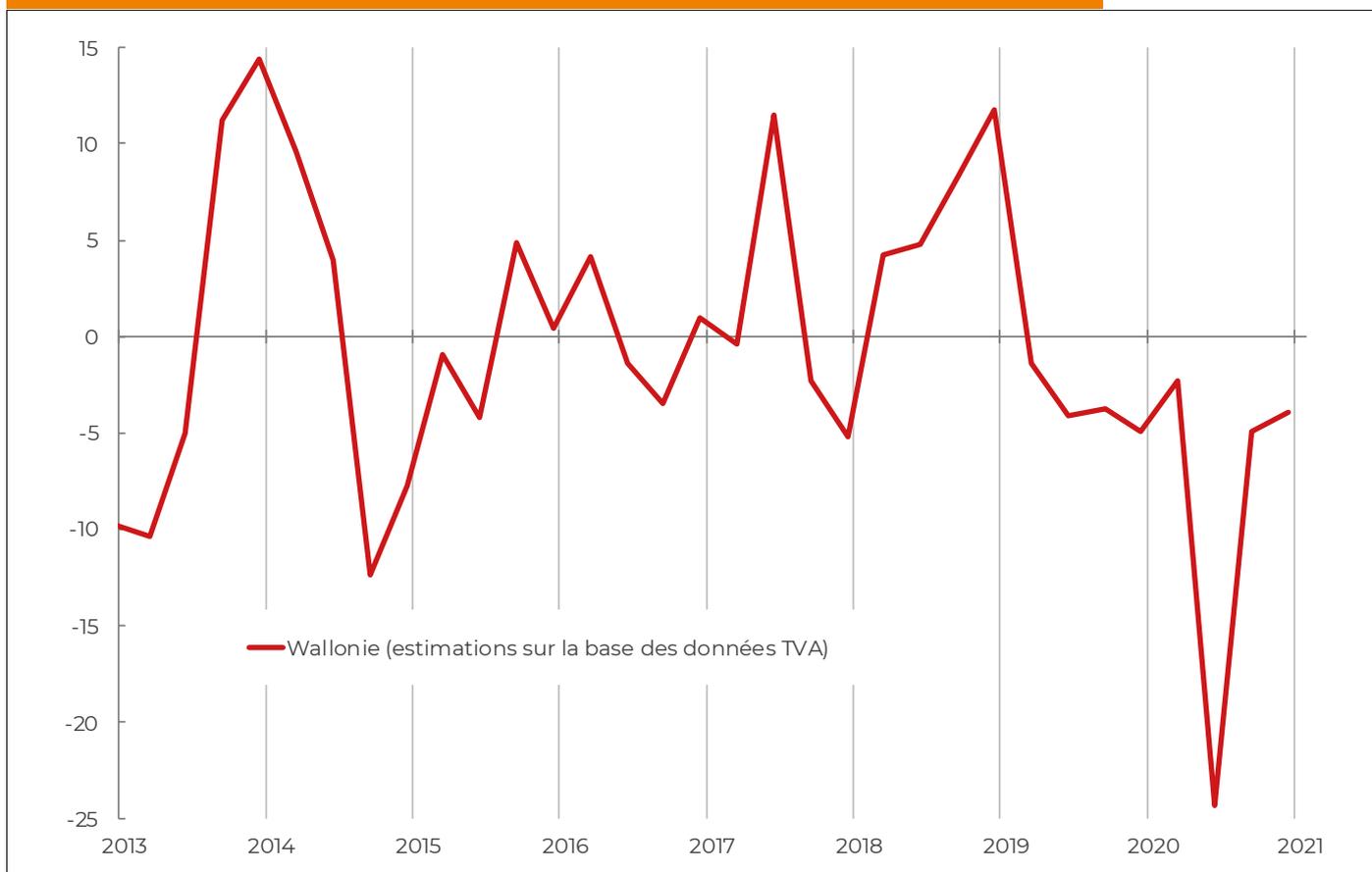
Le deuxième confinement a moins affecté l'investissement des entreprises qu'anticipé

En 2020, 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. Au printemps 2020, au plus fort de la première vague de l'épidémie, les résultats des en-

quêtes de l'*Economic Risk Management Group* (ERMG) indiquaient qu'environ deux tiers des entreprises belges interrogées avaient décidé de postposer ou d'annuler leurs investissements prévus pour 2020.

À l'échelle régionale, les données de comptabilité relatives à la formation brute de capital fixe ne sont pas encore disponibles pour l'année 2020. Nous établissons donc des estimations sur la base des données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA. Ces estimations actent, au deuxième trimestre 2020, un sévère recul de -24,3% à un an d'écart (cf. graphique 3.11). Un rebond s'observe toutefois au troisième trimestre et, en dépit du deuxième confinement, le redressement s'est poursuivi au quatrième trimestre. Ainsi, la formation brute de capital fixe au quatrième trimestre 2020 se situe, en Wallonie, 3,9% en deçà de son niveau du dernier trimestre 2019.

Graphique 3.11 : 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

Sources : ICN, Statbel – Calculs : IWEPS

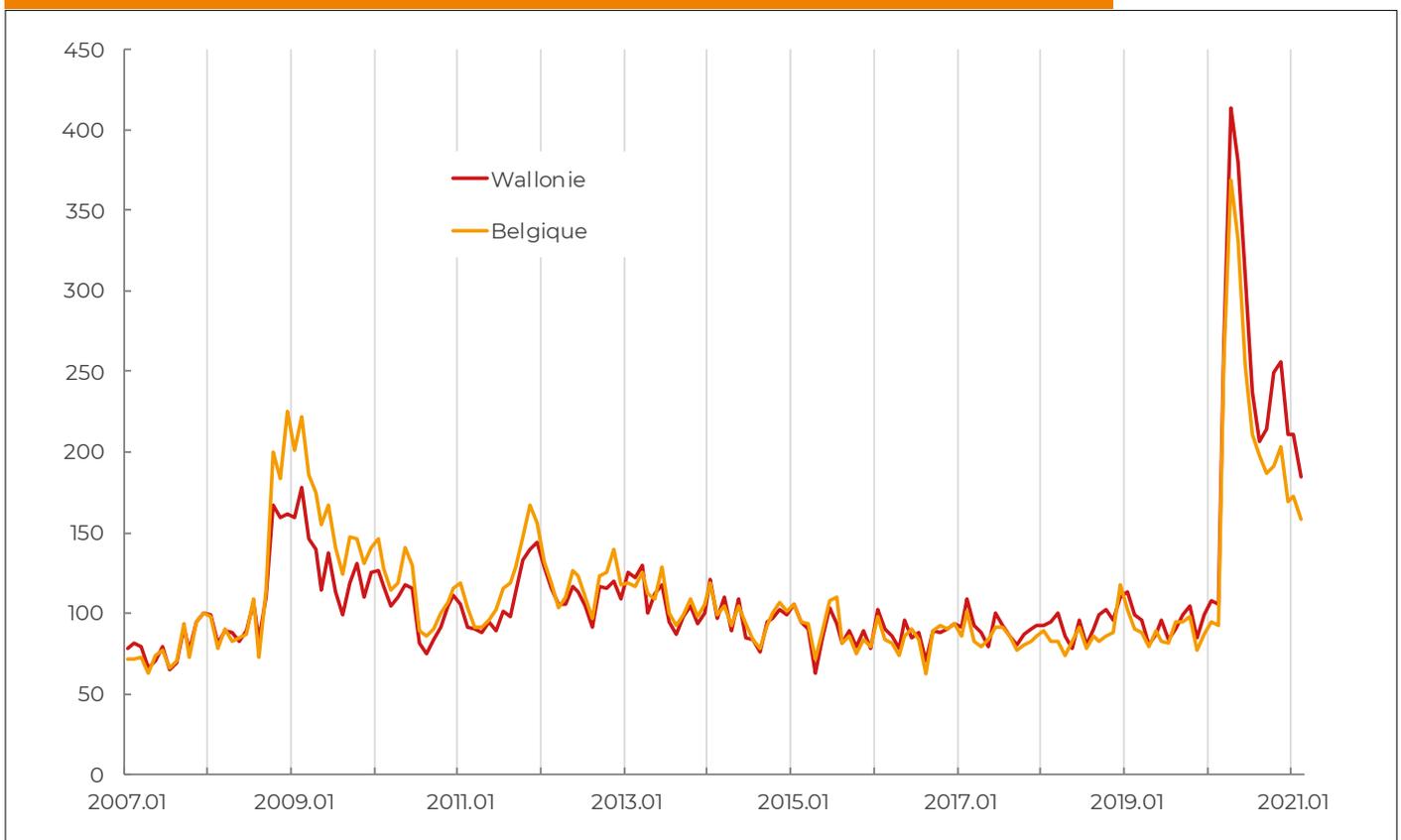
Si la reprise n'est que partielle, elle s'avère toutefois plus forte que nous l'anticipions lors du précédent numéro de Tendances économiques en octobre 2020. Avec l'arrivée de l'été et la levée échelonnée des restrictions sanitaires, le monde économique avait rapidement repris quelques couleurs. À l'automne, avec le basculement de la situation sanitaire, nous craignons qu'une spirale négative s'enclenche où les entreprises adopteraient une attitude attentiste face à l'important degré d'incertitude généré par l'évolution erratique de la pandémie. Un scénario que semblaient confirmer les vagues d'enquêtes de l'ERMG menées à ce moment charnière. Aujourd'hui, force est de constater que les entreprises, ou du moins une part d'entre elles, se sont montrées plus résilientes que prévu. Dans cette résilience, il faut probablement voir les effets du soutien de grande ampleur des politiques économiques conjugués aux nouvelles économiques internationales positives, notamment sur le front du

commerce mondial de marchandises, en seconde partie d'année 2020.

Le redressement attendu en 2021, toujours tributaire du risque sanitaire et de la fragilité financière des entreprises

Les informations disponibles en ce début d'année 2021, notamment issues des enquêtes de conjoncture, suggèrent que plusieurs facteurs sont réunis pour permettre à l'investissement des entreprises de poursuivre son redressement en 2021. Les anticipations de demande et le taux d'utilisation des capacités de production se relèvent progressivement à la faveur d'un contexte économique, extérieur comme intérieur, qui s'éclaircit. La situation s'améliore aussi doucement du côté de l'incertitude : en Belgique et en Wallonie, les indices relatifs à l'incertitude de politique économique ont

Graphique 3.12 : Indice d'incertitude de politique économique



Note : The index reflects normalized frequency counts of news articles related to economic policy uncertainty.

Source : 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

nettement reflué, leur niveau en début d'année 2021 restant toutefois élevé (cf. graphique 3.12).

Des risques baissiers pèsent toutefois sur ce diagnostic.

Le premier reste, sans surprise, d'ordre sanitaire. La récente résurgence de l'épidémie et les mesures de confinement temporaire qui visent à la contenir, alors que la campagne de vaccination dans notre région ne fait que débuter, pourraient tempérer la propension à investir des entreprises pour cette première partie de l'année ; sans pour autant remettre en question le scénario d'un redressement pour l'année 2021.

Outre le risque sanitaire, parmi les éléments qui pourraient miner la reprise de la formation brute de capital fixe, figure la fragilité des bilans des entreprises. Les enquêtes de l'ERMG, y compris les plus récentes, insistent sur ce point critique. Ce risque est d'autant plus prégnant en Wallonie que la situation financière des entreprises semble structurellement moins robuste et l'investissement plus dépendant de la disponibilité de fonds propres¹².

Si la crise n'a épargné aucune entreprise, elle n'a pas touché tous les secteurs et toutes les entreprises de la même façon. Certains secteurs, notamment dans l'industrie manufacturière, ont montré des signes de récupération déjà dans la seconde partie de l'année 2020. D'autres, en particulier dans le secteur des services, ont été et sont encore sévèrement touchés (cf. section 3.1 L'activité économique). De même, il semblerait que l'impact de la crise soit plus important pour les petites entreprises. Pour consolider cette reprise naissante, et pas

encore générale, le maintien d'une action publique forte apparaît indispensable. Il s'agit d'apporter un soutien direct aux entreprises les plus touchées et dont la viabilité n'était pas en question avant le choc de la Covid-19. Il est aussi question d'agir pour que le nécessaire processus d'assainissement financier des entreprises ne s'enlise pas et éviter ainsi que la reprise des investissements qui s'esquisse actuellement ne s'étouffe.

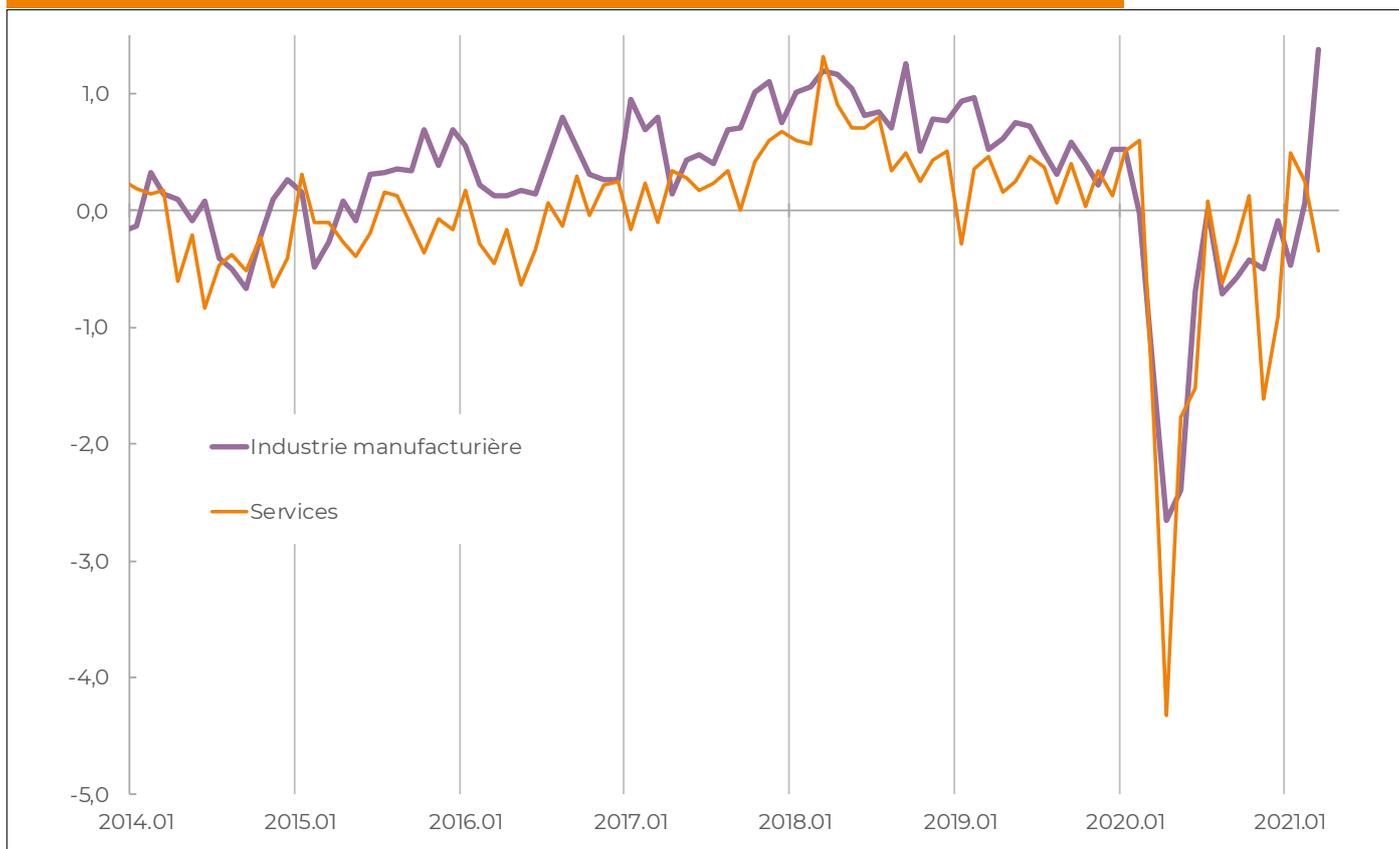
Nous détaillons dans les lignes qui suivent les éléments qui fondent ce diagnostic.

Les entreprises entrevoient un raffermissement de la demande

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 au début de l'été (cf. graphique 3.13). À l'automne, la recrudescence de la pandémie et les nouvelles mesures de restriction adoptées pour y faire face semblent avoir créé une dichotomie entre l'industrie et les services. Les perspectives de demande ont continué à se redresser dans l'industrie, celle-ci disposant vraisemblablement de facultés d'adaptation face aux contraintes imposées. En revanche, elles ont marqué le pas dans le secteur des services, plus directement exposé aux restrictions et dont l'activité a à nouveau été mise à mal.

¹² IWEPES, SPW EER et SOGEPa (2017), Rapport sur l'Économie wallonne.

Graphique 3.13 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services – Moyenne centrée réduite

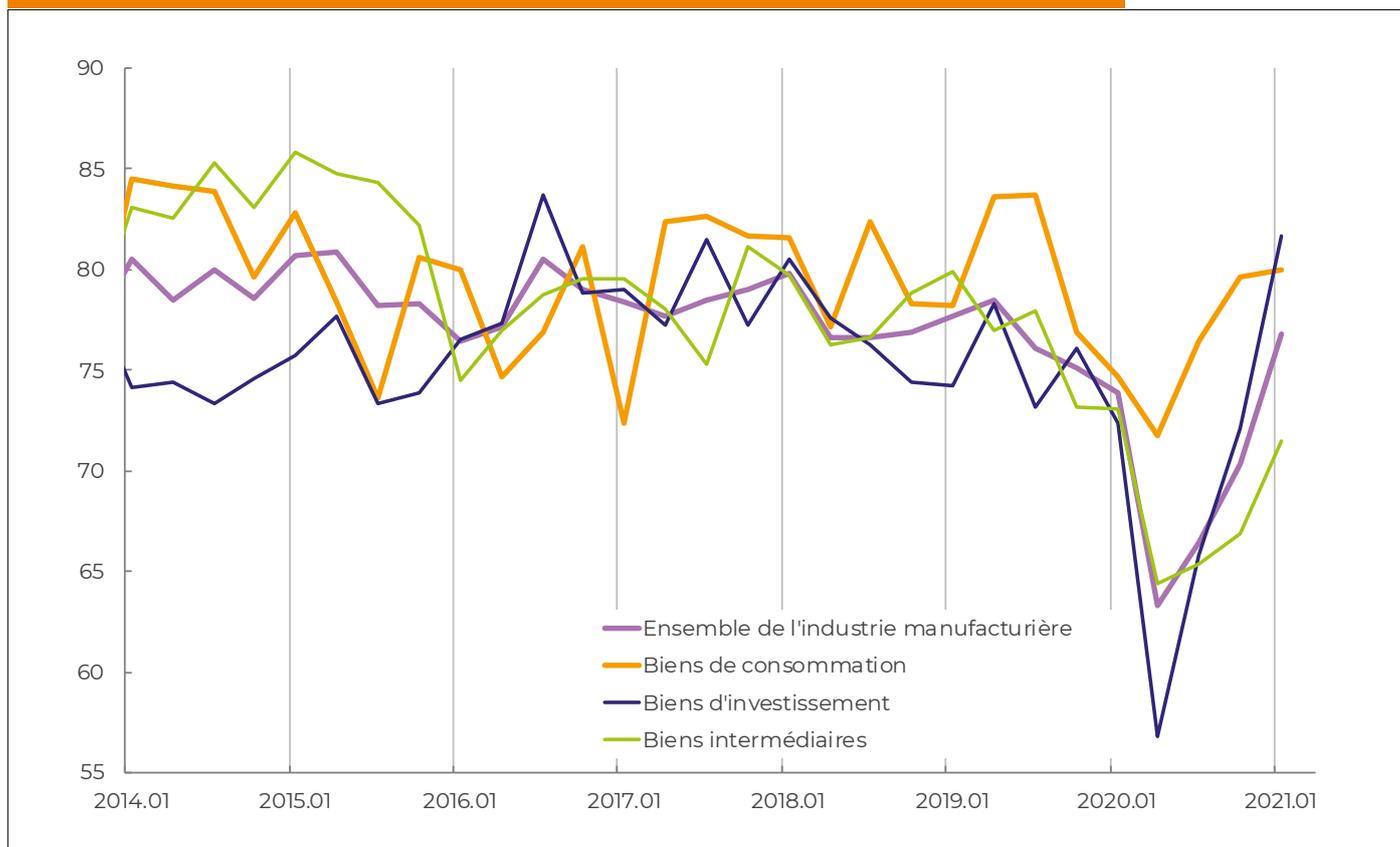


Source : BNB – Calculs : IWEPS

À l'entame de l'année 2021, les anticipations de demande à court terme dans l'industrie manufacturière présentent une orientation favorable et, pour le mois de mars, elles se situent à un niveau significativement supérieur à leur moyenne de long terme. Dans les services, les anticipations sont un peu plus fébriles et risquent, comme on l'a observé à l'automne, de connaître un trou d'air, avec le resserrement des mesures restrictives annoncé ce 24 mars. Dans les mois à venir, d'abord dans l'industrie, puis dans les services, les anticipations continueront vraisemblablement à se raffermir, à la faveur de perspectives tangibles pour les entreprises d'une sortie définitive de la crise. Des signaux positifs, de nature à renforcer la

confiance des entreprises, se sont en effet multipliés récemment : une reprise mondiale plus rapide que prévu au second semestre 2020, le déploiement progressif des campagnes de vaccination et l'annonce récente du gargantuesque plan de relance budgétaire américain, promesse de débouchés pour les partenaires économiques de l'Amérique. Au rang de ces signaux positifs figure également l'arrivée du plan de relance européen. Les dépenses de celui-ci devraient déjà commencer en seconde partie d'année 2021 et pourraient à terme avoir un effet d'entraînement sur l'investissement privé en Europe.

Graphique 3.14 : Taux d'utilisation de la capacité de production en Wallonie – Données désaisonnalisées



Note : la moyenne de longue période du degré d'utilisation de la capacité de production s'élève à 77,4% pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,4% pour la production de biens d'investissement, à 78,8% pour la production de biens de consommation et à 78,1% pour la fabrication de biens intermédiaires.

Source : BNB – Calculs : IWEPS

Il y a un an, alors que les anticipations de demande s'écroulaient brutalement et que les mesures sanitaires contraignaient le fonctionnement de l'appareil productif, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière plongeait (cf. graphique 3.14). Au mois d'avril 2020, le taux global a atteint un plancher historique de 63,3% (pour une moyenne de long terme de 77,4%). La relative amélioration des anticipations de demande et la probable adaptation de certaines entreprises industrielles aux restrictions imposées pour endiguer l'épidémie ont permis un redressement au cours de la seconde partie de l'année 2020. Le taux global s'affichait à 76,8% en fin d'année, soit seulement 0,6 point de pourcentage en deçà de sa moyenne de long terme. Ce taux glo-

bal cache des réalités différentes selon les secteurs. Si la situation semble s'être normalisée dans la production de biens de consommation et dans celle de biens d'investissement (respectivement +1,2 point et +4,3 points par rapport à leur moyenne de long terme), des blocages semblent persister dans la production de biens intermédiaires (-6,6 points par rapport à la moyenne de long terme).

Les indices de production industrielle (cf. section 3.1 L'activité économique), pour les trois types de biens produits, font mine de se tasser sur la fin de l'année 2020. Nous ne nous attendons donc pas dans les prochains mois à une envolée des taux d'utilisation de la capacité de production installée. Toutefois, au vu des anticipations de demande,

nous pensons que la volonté d'investir pour renouveler ou accroître la capacité de production pourrait se faire plus prégnante dans l'économie en seconde partie d'année 2021, à tout le moins, dans certains secteurs.

Laissées financièrement exsangues par la crise, un soutien à la recapitalisation des entreprises s'impose

Aux premiers temps de la crise, ce sont l'assèchement soudain de la demande et l'incertitude qui ont grippé la dynamique d'investissement. Alors que ces facteurs montrent des signes d'amélioration aujourd'hui, c'est la capacité des entreprises à financer, ou à faire financer par le secteur bancaire, leurs futurs investissements qui est source d'inquiétude.

Avec des chiffres d'affaires en chute libre et l'impossibilité de se soustraire à certaines charges fixes, la crise a épuisé les réserves de liquidités des entreprises, y compris celles des entreprises qui présentaient une situation financière saine auparavant. Dans une récente étude³³, la BNB a estimé qu'à l'issue de la première vague, du fait de la pandémie, 20% des entreprises belges avaient épuisé leur trésorerie, au point d'avoir besoin de liquidités supplémentaires. Les autorités publiques, fédérale comme régionales, avec l'appui du secteur bancaire, ont pris diverses mesures pour tenter de couvrir au mieux ces énormes besoins de liquidités. Selon l'étude, ces mesures ont permis de ramener à 15% la part d'entreprises présentant un déficit de trésorerie.

En outre, à mesure que la crise se prolonge, avec des pertes de chiffre d'affaires irrécupérables, les fonds propres des entreprises s'érodent et les possibilités de recours à l'emprunt bancaire s'amenuisent, faute d'actifs suffisants à mettre en garantie. La tension sur les liquidités se double donc d'une crise de solvabilité. L'aide à la recapitalisation des entreprises viables, soumises à des problèmes de solvabilité temporaires, est un enjeu majeur des mois à venir pour préserver le tissu économique, soutenir la

reprise économique, en général, et la relance de l'investissement, en particulier.

L'accès au crédit bancaire relativement plus difficile pour les PME

Du côté du secteur bancaire, comme on pouvait s'y attendre, l'enquête de la Banque centrale européenne (BCE) sur les prêts bancaires (*Bank lending survey* – BLS) indique que la demande de crédit à l'investissement a chuté à partir du deuxième trimestre 2020 en Belgique. Mais si les crédits d'investissement ont marqué un coût d'arrêt, les banques ont conservé en 2020 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.

Les taux bancaires à l'attention des entreprises sont demeurés proches des planchers, déjà enregistrés depuis quelques années. Il est vrai que l'orientation de la politique monétaire reste très accommodante. Quant aux critères d'octroi de crédits, selon les résultats de la BLS, ils ont été quelque peu durcis en cours d'année, avec pour motif principal une évolution défavorable de la perception du risque. Au quatrième trimestre 2020, ce resserrement a touché davantage les PME que les grandes firmes. Soulignons toutefois que cette tendance au durcissement est restée très limitée comparativement à la situation observée durant la crise financière de 2008-2009.

Les entreprises elles-mêmes font état de ce durcissement des conditions bancaires (enquête trimestrielle sur l'appréciation des conditions de crédit par les entreprises de la BNB – cf. graphique 3.15). Le pourcentage d'entreprises qui jugeaient les conditions de crédit contraignantes a grimpé à 16,3% en avril 2020. Ce pourcentage est ensuite légèrement redescendu en cours d'année, pour atteindre 13,9% en janvier 2021. Au final, la perception de la contrainte de crédit s'établit à un niveau supérieur au plancher qu'elle avait atteint avant l'éclatement de la crise sanitaire, tout en restant très inférieure aux pourcentages observés lors de la crise fi-

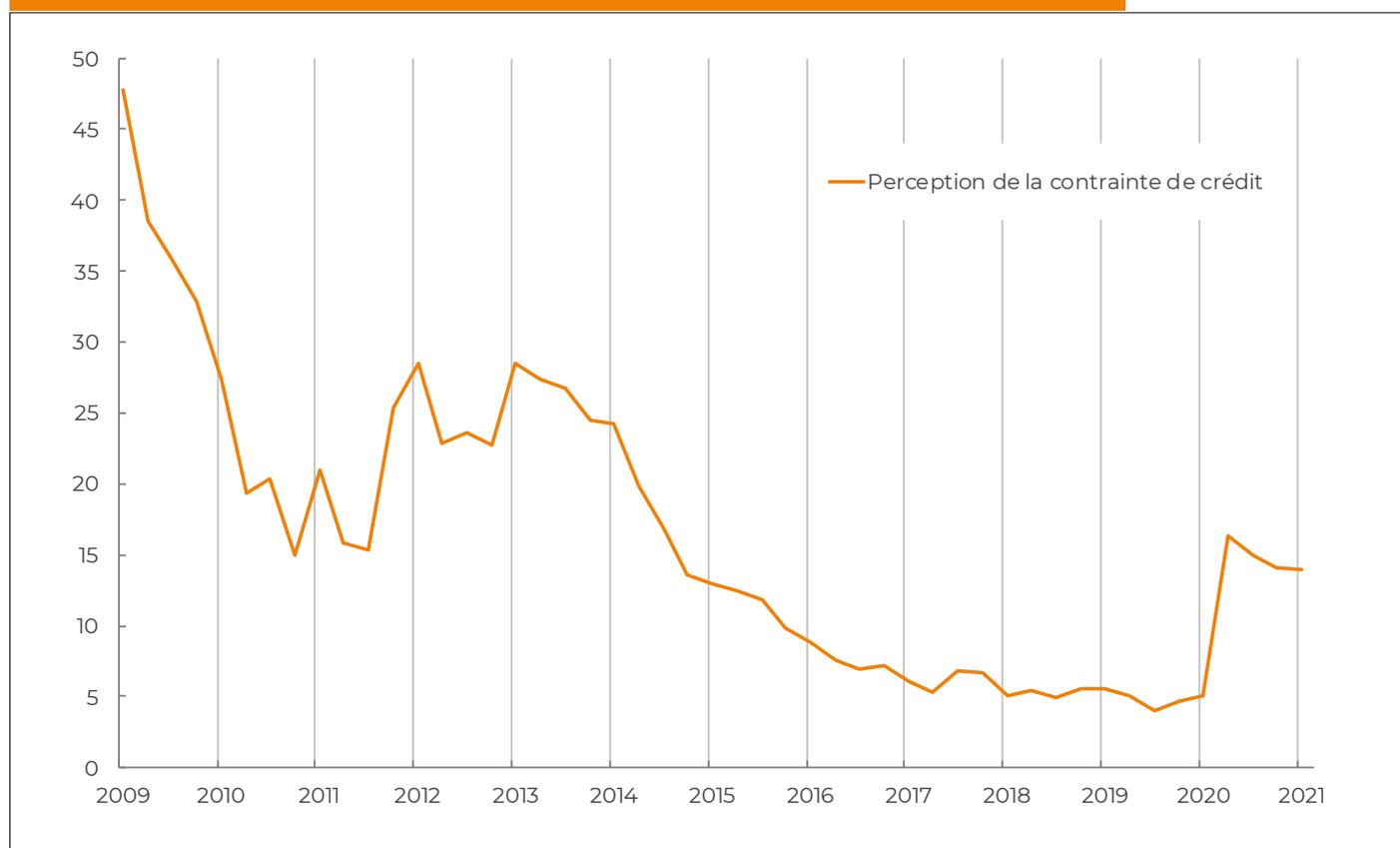
³³ Tielens, J., Piette, Ch. et De Jonghe, O., Liquidité et solvabilité des entreprises Belges face à la crise du COVID-19 : une évaluation après la première vague, Revue économique de la BNB, décembre 2020.

nancière. La ventilation par taille d'entreprises montre, une nouvelle fois, une situation plus tendue pour les PME. Les petites entreprises – celles occupant moins de 50 travailleurs – sont les seules à percevoir les conditions de crédit comme étant plus restrictives en janvier (15,5%, contre 12,8% lors de la précédente enquête en octobre 2020).

Pour le premier trimestre de 2021, les banques belges anticipent un maintien de leurs critères d'octroi de crédits ; ce qui est cohérent avec un scénario de sortie de crise, tel que nous l'envisageons. À l'inverse,

si le taux de défaut des entreprises devait se mettre à augmenter significativement, en lien avec une progression du nombre de faillites, l'évaluation du risque par les banques pourrait se détériorer et se répercuter négativement sur les critères d'octroi, avec le risque d'enclencher une spirale négative néfaste à la reprise et à l'investissement. Pour l'éviter, l'intervention publique, en faveur d'une recapitalisation des entreprises, et en particulier des plus petites d'entre elles, que nous évoquions précédemment, apparaît décisive.

Graphique 3.15 : 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

Une progression de l'investissement en 2021, corrigeant partiellement le recul subi en 2020

En moyenne annuelle, selon nos estimations, l'investissement des entreprises aurait reculé de -8,0% en 2020, soit une chute plus forte que celle de l'activité (-5,9%) ; ce qui ne constitue pas une surprise en soi, en raison du caractère procyclique de cette composante de la demande.

Les données dont nous disposons actuellement nous laissent à penser qu'un redressement s'est enclenché, plus tôt que nous l'anticipions, encouragé par une politique de soutien forte aux entreprises et une amélioration des perspectives à l'échelle mondiale. Sur cette base, l'année 2021 devrait se solder sur une progression de +7,5% de la formation brute de capital fixe, corrigeant partiellement le recul subi en 2020. La contribution de la formation brute de capital fixe à la croissance économique de la Wallonie serait de +0,9 point pour 2021 (contre -0,9 point en 2020).

3.3.3 Le secteur public

La consommation publique, comme toutes les autres composantes de la demande, contribuerait de manière négative à la croissance en 2020, avec une croissance annuelle de l'ordre de -0,9% en Wallonie. Les deux composantes principales de ce poste de dépenses expliqueraient cette diminution. 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 ; ce qui 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, a également été impactée par la crise sanitaire. Le ralentissement des activités médicales non liées à la prise en charge des patients atteints de la Covid-19 est le second élément qui entraîne

une diminution de la consommation publique.

Pour 2021, nous estimons que la consommation publique retrouverait un niveau de croissance proche de ce qui a été observé les années antérieures à la pandémie, soit +1,9%.

Les investissements publics ont ralenti pendant le premier semestre de 2020, avant de rebondir fortement. Forts de cet acquis de croissance, et des premières mesures de relance qui pourraient peut-être déjà être lancées, nous tablons sur une croissance des investissements publics de +13,2% en 2021, après une diminution de -6,0% en 2020.

Au niveau belge, les dernières données publiées par la Banque Nationale de Belgique font état d'un solde de financement de -10,1% du PIB en 2020 et de -6,8% en 2021. Le taux d'endettement public atteindrait quant à lui 116,9% du PIB cette année, sans trop de conséquences sur les charges d'intérêt pour l'instant. La Belgique continue en effet à emprunter à des taux historiquement bas. Les restrictions imposées dans les commerces non essentiels et la nouvelle fermeture des métiers de contact à partir du 27 mars engendreront à nouveau des dépenses supplémentaires dans le chef des pouvoirs publics pour soutenir les secteurs les plus impactés, creusant le déficit public et accentuant encore l'endettement.

La Région wallonne, comme l'État fédéral et les autres entités fédérées, connaît à la suite de la crise que nous traversons une diminution de ses recettes et une hausse de ses dépenses, due en grande partie aux mesures publiques de soutien à l'économie. Le budget initial pour 2021 de la Région wallonne présente un solde de financement SEC de -2,7 milliards d'euros. À la suite de la pandémie de Covid-19, certaines dépenses liées à la relance de l'économie peuvent, avec l'accord de la Commission européenne, être neutralisées. Si l'ensemble de ces corrections est accepté, le solde de financement serait ramené à -397,4 millions d'euros.

Pour l'emploi, les derniers comptes régionaux de l'ICN (parus en février 2021) s'arrêtent à l'année 2019, pour laquelle une croissance de +1,2% de l'emploi intérieur est enregistrée. Les observations des données les plus récentes dont nous disposons pour l'année 2020 montrent que 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 conservent l'espoir d'une demande qui continuerait à se rétablir. Le regain de faillites auquel on s'attendait, touchant les entreprises les plus fragilisées par la crise et générant des pertes d'emplois, ne s'est pas encore produit, malgré la levée du premier moratoire sur les faillites en juin 2020 et du second fin janvier 2021.

Les faillites enregistrées hebdomadairement par Statbel étaient encore au plus bas à la mi-janvier en Wallonie, en comparaison des niveaux des années précédentes (soit environ 1 800 prononcées entre février 2020 et janvier 2021, contre environ 2 300 les années précédentes). Si les moratoires sur les faillites ont été levés, des reports de créances ont été instaurés pour ne pas faire périr prématurément des entreprises dont l'activité pourrait redémarrer dans un avenir proche. Jusqu'en décembre 2020, la démographie des 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, et restaient à un niveau supérieur à leur moyenne de long terme pendant le second semestre. Ces

données mensuelles suggèrent que l'emploi indépendant a résisté (même si la part d'activités à titre complémentaire 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 (droit-passerelle, chômage temporaire, exonérations temporaires) pour la plupart prolongées jusqu'au 30 juin 2021. D'après la dernière enquête de l'ERMG datant du 15-16 mars 2021, 6,5% des entreprises wallonnes déclarent s'attendre à déposer le bilan dans les six mois à venir (contre 4,5% au niveau belge). 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 dépit d'une certaine résistance de la dynamique entrepreneuriale, d'après l'enquête menée par la BNB relative à la confiance des consommateurs, les indépendants restent plus touchés que les salariés par des baisses importantes de revenus, même si leur situation semble s'améliorer de mois en mois. Cette situation est plus marquée en Wallonie qu'en Flandre.

En outre, les employeurs ont également pu limiter l'impact de la crise pour leur personnel. Dans les secteurs où c'était possible, 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 mécanisme de chômage économique 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 23% en avril 2020.

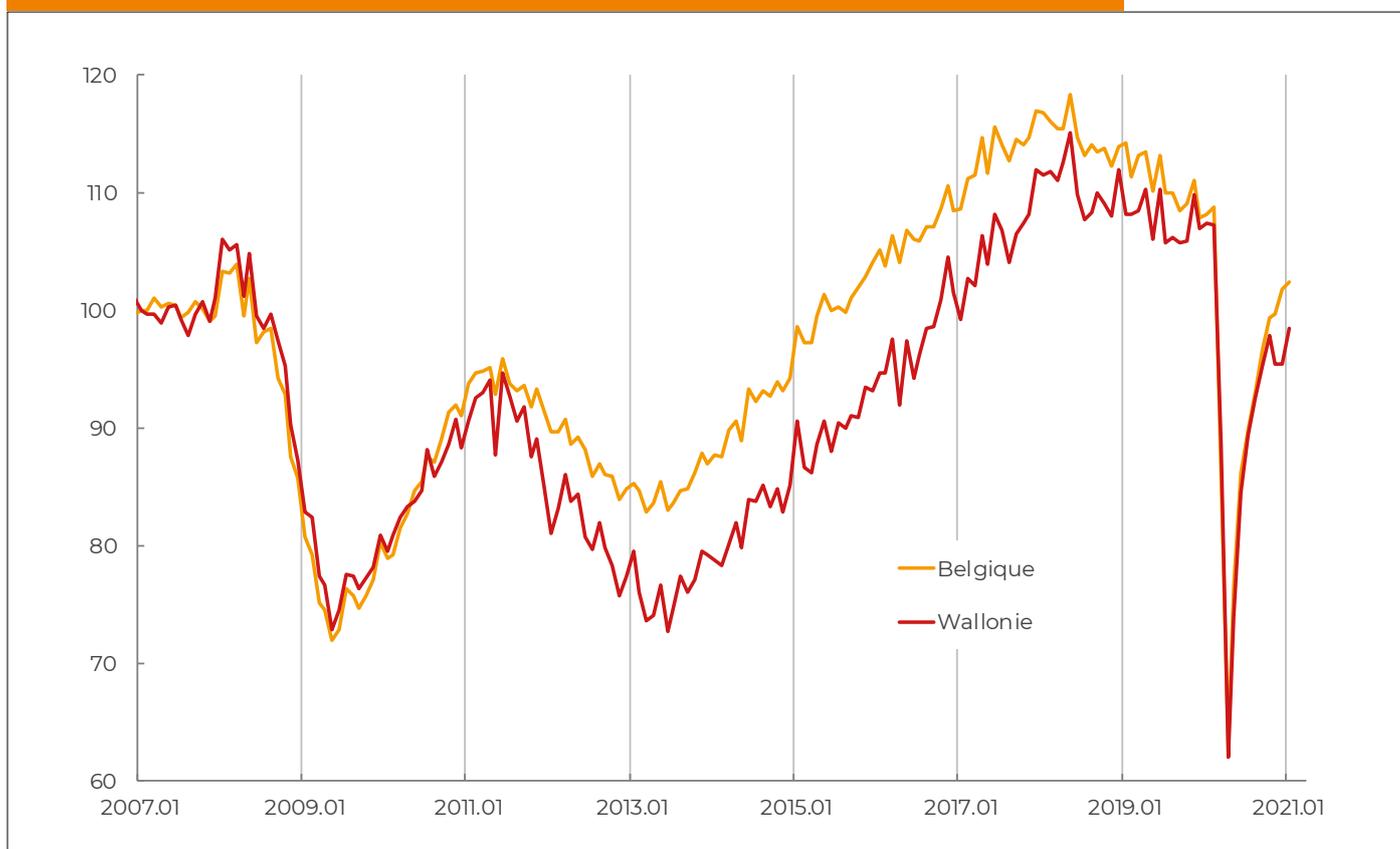
Il a diminué en mai (12%), puis en juin (6%), tout en restant à des niveaux exceptionnels. Au mois de septembre, mois pendant lequel les conditions d'accès au chômage temporaire pour force majeure ont été durcies, il a atteint un point bas à 2,4%, soit un taux équivalent à celui observé en Flandre (2,5%) et légèrement plus faible qu'à Bruxelles (3,3%). Le renforcement des mesures sanitaires durant le mois d'octobre et le ré-assouplissement des possibilités de recours à ce mécanisme a induit une nouvelle hausse du chômage temporaire en novembre, à un niveau cependant bien inférieur à celui observé au printemps (6,2%). En décembre, avec la réouverture des commerces non essentiels, il est redescendu à 3,4% en Wallonie, sous le niveau observé à Bruxelles (3,5%), mais au-delà du niveau enregistré en Flandre (3,0%).

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 10,5% (contre 16,3% à Bruxelles et 8,5% en Flandre). Le deuxième secteur qui reste le plus impacté est celui des biens d'équipement (4,9%). Plus étonnamment, le taux de chômage temporaire reste élevé dans la construction (4,5%), malgré la reprise qui se dessine dans ce secteur depuis l'automne.

Le rempart du chômage temporaire a cependant moins protégé les formes les plus flexibles d'emploi (intérim, extra, étudiants, contrats à durée déterminée) dont beaucoup n'ont pas été reconduits ou simplement créés. Le nombre d'heures prestées par les intérimaires a ainsi chuté 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 3.16). Il demeurait fin janvier 2021 quelque 8% sous son niveau d'avant la crise.

Graphique 3.16 : Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (indice 100 = 2015, données cvs)



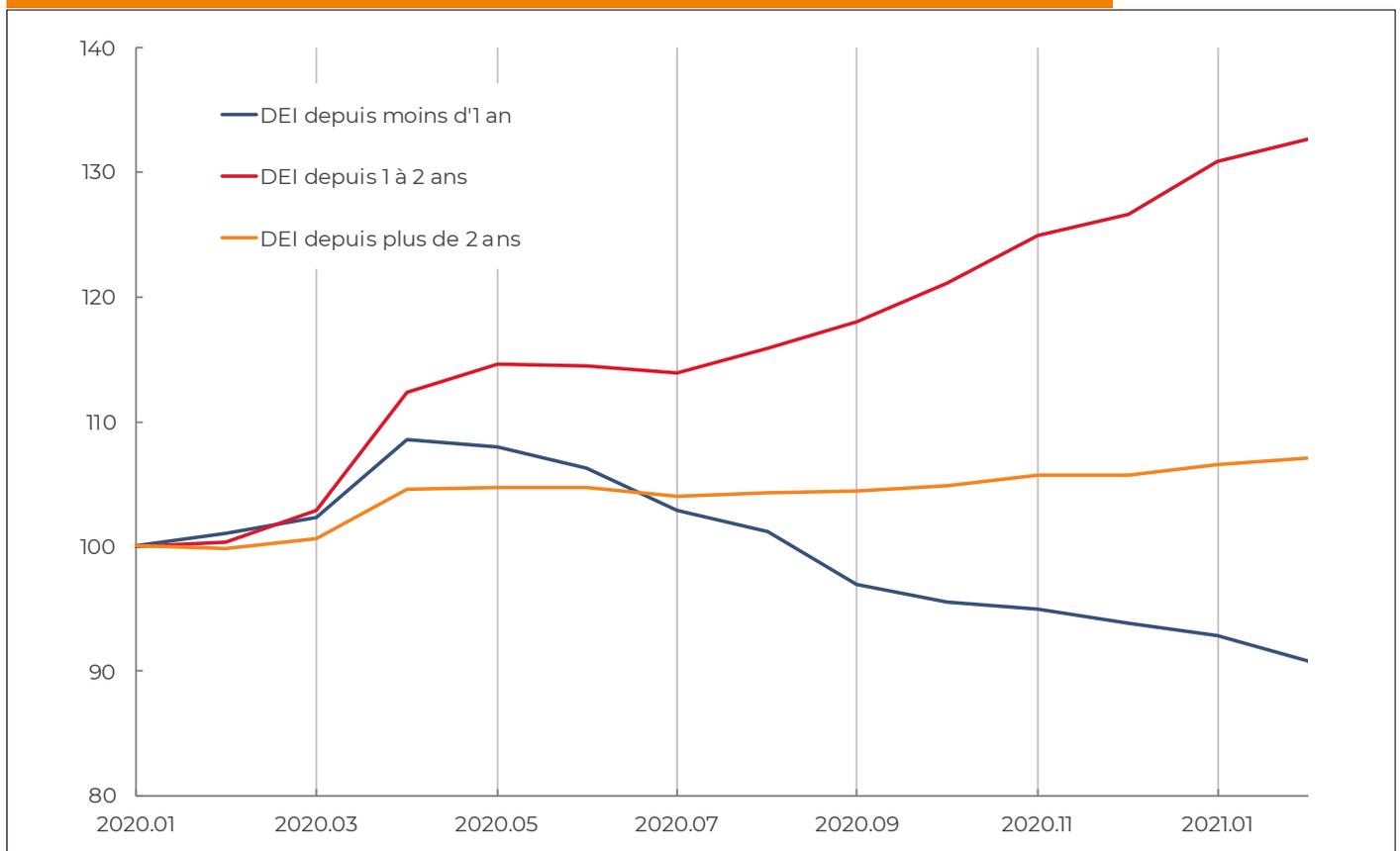
Source : Federgon, calculs IWEPS

En comparaison du recul de l'activité économique, la baisse de l'emploi en Wallonie est apparue somme toute relativement limitée au deuxième trimestre de 2020. 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. Au cours du second semestre de l'année écoulée, l'emploi aurait rebondi, en particulier au quatrième trimestre, retrouvant le niveau atteint au troisième trimestre de 2019 (1,302 million de personnes). Pour l'ensemble de l'année 2020, la croissance de l'emploi serait légèrement négative (-0,3%) endéans l'année, mais nulle en moyenne annuelle.

L'emploi a partiellement 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 nombre de DEI a perduré depuis, sauf en novembre 2020 et janvier 2021. Néanmoins, les chiffres positifs n'ont pas permis de résorber le choc observé au printemps dernier. À un an d'écart, le nombre de DEI est, en février 2021, 3,6% plus élevé qu'il y a un an, soit encore 7 250 demandeurs d'emploi supplémentaires.

Graphique 3.17 : DEI selon la durée d'inoccupation en indice (indice 100 = janvier 2020, données cvs)

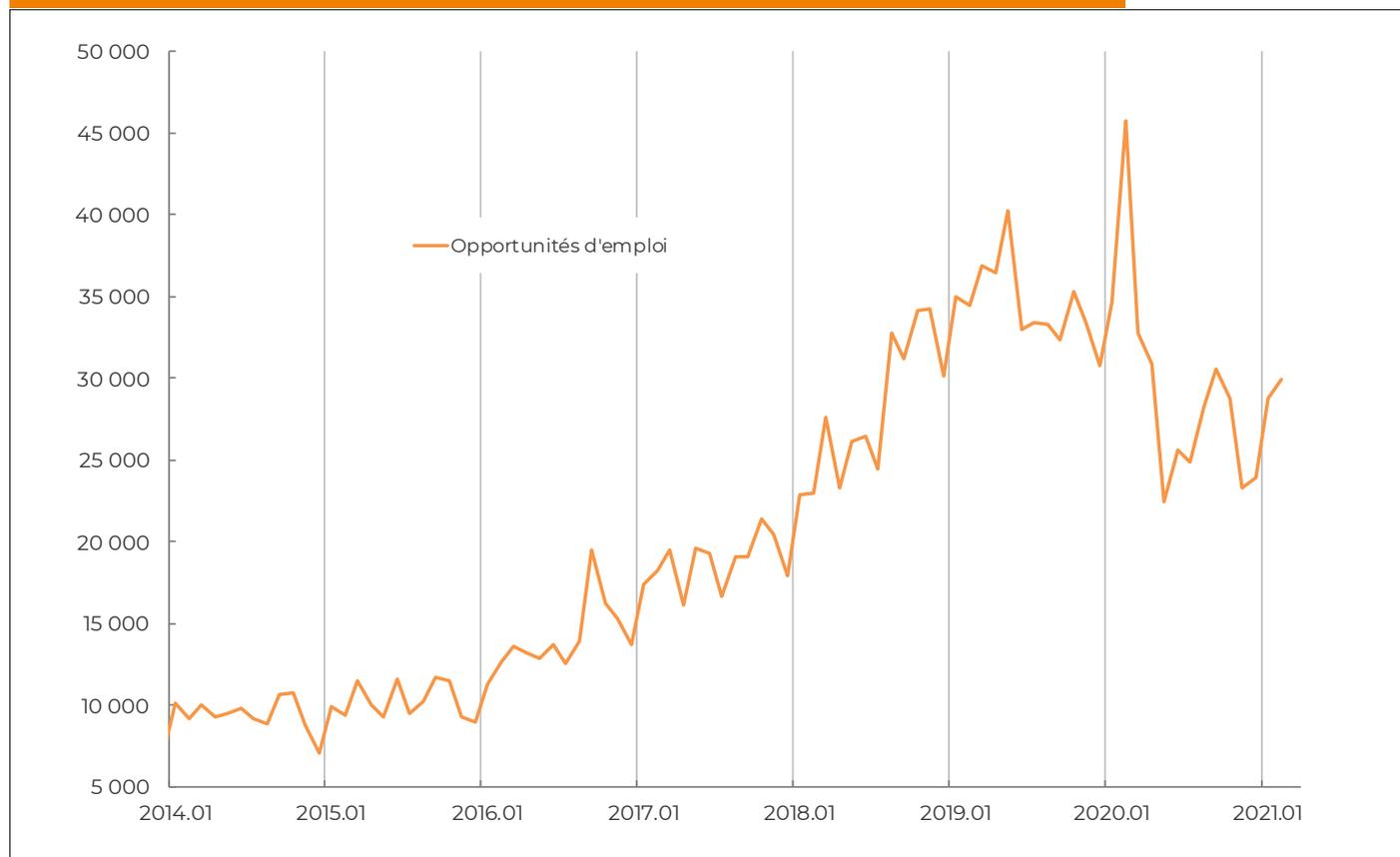


Source : ONEM, calculs IWEPS

Ventilées par durée d'inoccupation, les statistiques des demandeurs d'emploi reflètent une forme de paralysie de la demande d'emploi. En effet, les DEI inscrits au chômage depuis moins d'un an sont en nette diminution, contrairement aux personnes inscrites depuis plus d'un an et moins de deux ans dont le nombre a fortement augmenté. D'une part, la situation économique a certainement découragé certaines personnes à s'inscrire comme demandeur d'emploi, d'autant que

cette inscription doit maintenant se faire en ligne, frein supplémentaire pour une partie de la population. D'autre part, les personnes au chômage au début de la pandémie le sont probablement toujours. Ces évolutions témoignent des faibles possibilités de sortie du chômage au cours d'une année où l'absence de création de nouveaux emplois semble avoir été plus déterminante encore que les licenciements dans l'évolution nette de l'emploi.

Graphique 3.18 : Opportunités d'emplois reçues par le Forem



Source : Forem, calculs IWEPS

À la fin de l'été, le marché du travail semblait avoir récupéré, au moins partiellement, un certain dynamisme, 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 2020, un niveau certes plus faible que celui de l'année 2019, mais à la hauteur des opportu-

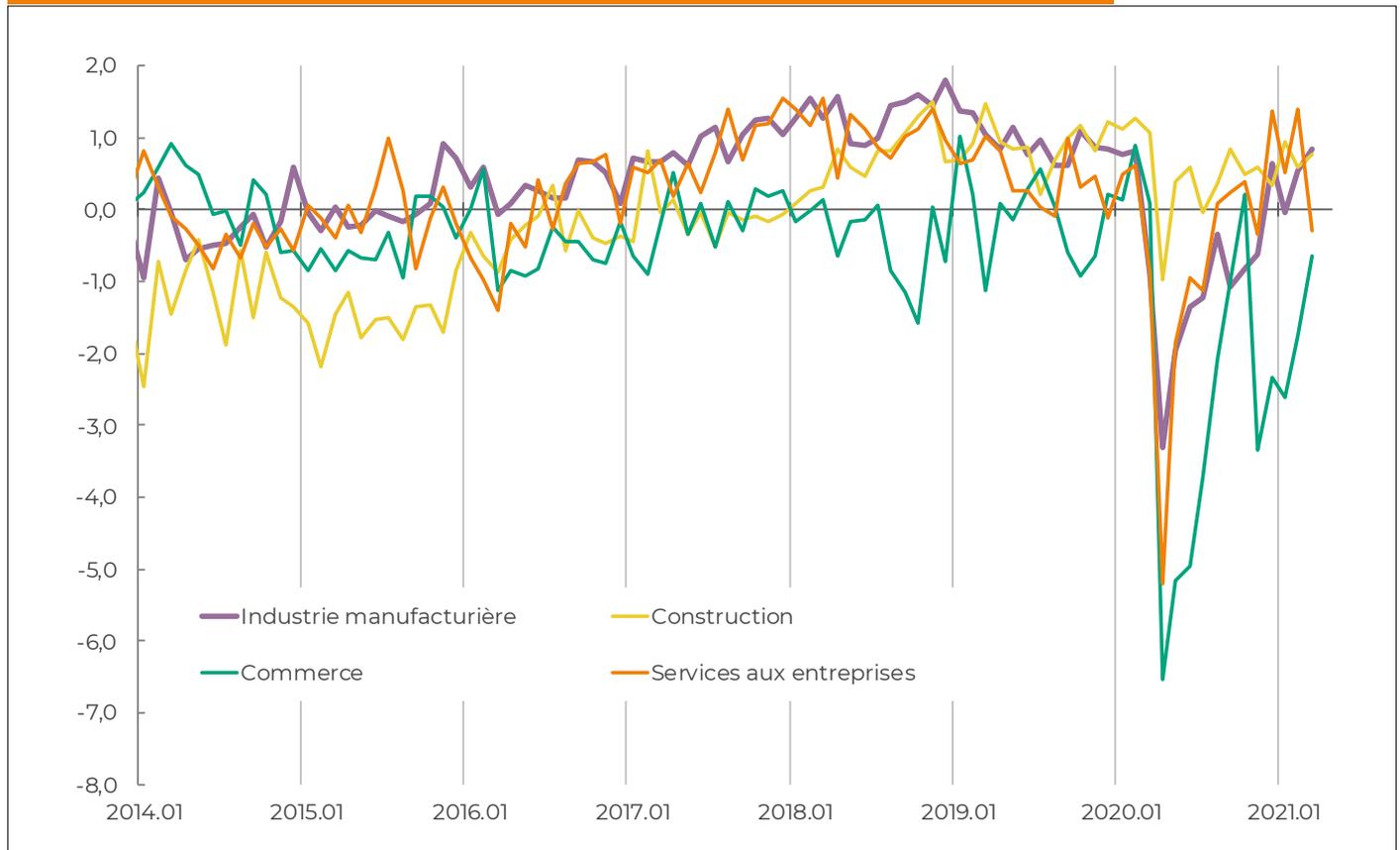
nités reçues en 2018. Les deux derniers mois de 2020 étaient marqués par un repli, lié aux restrictions supplémentaires instaurées à l'automne dernier. Mais le niveau de 2018 est à nouveau atteint lors des premiers mois de cette année.

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 la construction, depuis plusieurs mois déjà, puis dans l'industrie, les prévisions d'emploi sont remontées au-delà de leur moyenne de long terme. Dans les services aux entreprises, elles semblent se redresser, bien que le dernier point soit plus négatif. Elles sont en

revanche encore négatives dans le commerce, mais en nette amélioration depuis deux mois. Cette amélioration connaîtra plus que probablement un temps d'arrêt à la suite des nouvelles restrictions imposées aux commerces à partir de ce 27 mars 2021 (cf. graphique 3.19).

Graphique 3.19 : Prévisions d'emploi dans les enquêtes auprès des entreprises (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

La préservation de l'emploi favorisée par les mesures de soutien et le raffermissement de l'activité en deuxième partie d'année

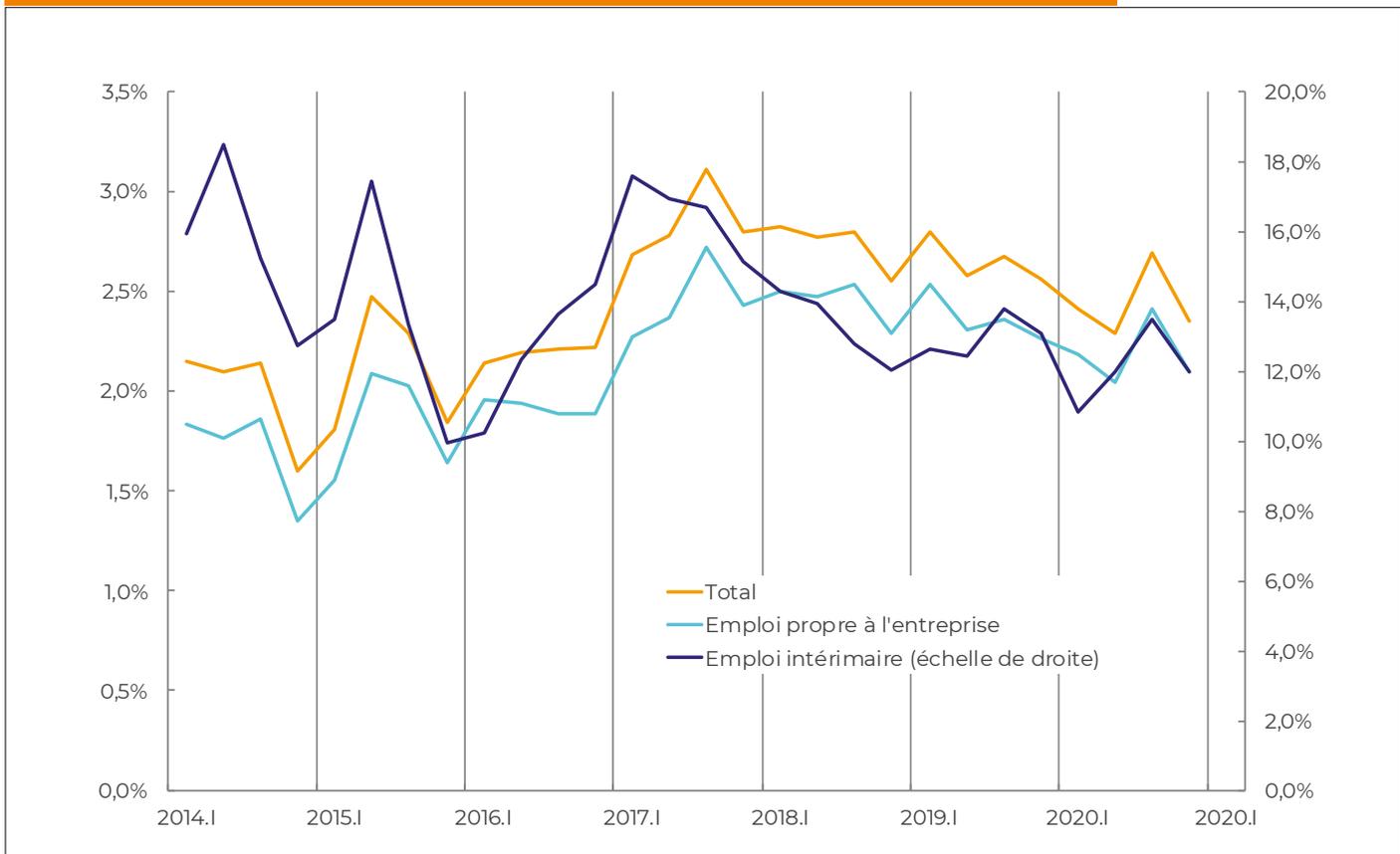
Selon notre prévision, la remontée de l'emploi observée au quatrième trimestre 2020 ne serait pas reproduite en ce début d'année. Les incertitudes dans le chef des employeurs sont en effet toujours présentes. La prolongation de la crise sanitaire devrait par ailleurs

limiter le rythme de progression de l'activité économique en première partie d'année. Dans ce contexte, des pertes nettes d'emplois sont toujours à craindre, certes dans une ampleur bien moindre que ce que nous escomptions lors de notre dernière prévision. Globalement, les pertes d'emplois seraient notamment encore tempérées 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 se justifier par un contexte de recrutement difficile dont témoigne un taux

de vacance des emplois qui ne s'est guère infléchi au plus fort de la crise, avant de remonter à son niveau d'avant la crise dès le troisième trimestre de 2020, tant pour l'em-

ploi interne aux entreprises que pour l'intérim. Le repli de ce taux est également apparu assez limité en fin d'année après la recrudescence de l'épidémie.

Graphique 3.20 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



Source : Statbel, calculs IWEPs

Notons que le repli de l'emploi ne devrait pas perdurer au-delà du court terme. La vaccination a montré son efficacité dans les maisons de repos et devrait contribuer à rassurer la population sur le plan sanitaire. La couverture vaccinale progressivement plus importante et l'amélioration du contexte international nous amènent à prévoir un raffermissement progressif de l'activité économique en cours d'année, ce qui favoriserait la reprise de l'emploi dès le troisième trimestre.

Selon ce scénario, l'emploi remonterait, en moyenne annuelle, de +0,1% en 2021, soit une augmentation équivalente à 1 400 personnes cette année (après un recul de -600 personnes l'an dernier), de sorte que nous

prévoyons une remontée progressive de la productivité moyenne, qui se prolongerait au-delà de 2021. Ces évolutions de l'emploi, qui apparaissent limitées lorsqu'elles sont lissées en moyenne annuelle, correspondraient à une augmentation de +1 900 emplois endéans l'année 2021 (contre -4 200 endéans l'année 2020). L'embellie de l'emploi serait moins favorable en Wallonie qu'en Belgique en 2021 (+0,3%), comme l'indiquent les observations relatives aux premiers mois de l'année en Wallonie. L'activité en moindre progrès, ainsi que la fragilité plus grande des entreprises, freinerait notamment davantage les embauches et l'emploi indépendant en Wallonie.

Une crise de la demande et de l'offre, aussi sur le marché du travail ?

Les impacts économiques de la crise sanitaire que nous traversons sont singuliers en ce sens que les versants de la demande et de l'offre ont été touchés simultanément. La pandémie elle-même et les mesures sanitaires ont en effet généré des blocages des deux côtés, par exemple en restreignant les déplacements tant des consommateurs que des travailleurs, en imposant des fermetures sectorielles dans le commerce et l'horeca ou en perturbant les chaînes d'approvisionnement.

De la même manière, certains auteurs mettent en évidence que l'impact sur l'emploi peut, certes, tirer son origine de la baisse de la demande de travail par les entreprises, ce qui est l'effet le plus intuitif, mais aussi de freins à l'offre de travail du côté des ménages (Cho & Winters, 2020; Forsythe *et al.*, 2020; Meekes *et al.*, 2020). Cette annexe se penche sur cette question.

L'effet de la crise sur les chiffres de l'emploi

Nous avons vu dans notre précédent numéro (Tendance Économiques n°60) que les pertes d'emplois ne pouvaient se mesurer uniquement sous l'angle des séparations ou des destructions de postes. En effet, les embauches ou créations de postes ont été vraisemblablement fort impactées. La hausse du chômage dans la catégorie des demandeurs d'emploi d'un à deux ans corrobore ce constat. Casarico & Lattanzio (2020) notent même, dans le cas de l'Italie, une baisse soudaine des flux tant d'embauches que de séparations en début de crise. De la même manière, en termes de « stocks », il n'est pas suffisant de se pencher sur l'évolution du chômage, d'une part parce que dans de nombreux pays, dont la

Belgique, des systèmes de rétention de la main-d'œuvre de type chômage temporaire ont permis d'éviter le passage au chômage, d'autre part, parce que la participation au marché du travail peut être affectée, c'est-à-dire le versant de l'offre. Même dans le cas des États-Unis, où la hausse du chômage s'est pourtant montrée beaucoup plus réactive qu'en Belgique, Cho & Winters (2020) indiquent qu'en examinant le taux de chômage, on sous-estime la baisse de l'emploi. Dans ce cas, c'est donc principalement la baisse de participation qui est en cause. Nam & Lee (2021) étudient l'effet causal de la première vague de la pandémie sur l'emploi en Corée du Sud en exploitant les variations régionales dans l'ampleur de la contamination. Ils estiment à 0,82 point de pourcentage la baisse du taux d'emploi et à 0,29 point de pourcentage la hausse du chômage attribuable à l'épidémie, soit une ampleur se situant dans une fourchette de 90 à 140% supérieure à l'effet de la crise de 2008. Ils documentent une baisse de la participation dans certaines régions, principalement parmi les jeunes et les moins qualifiés. La part de l'emploi temporaire est également en diminution.

Une baisse de la demande de travail

La baisse de la demande de main-d'œuvre est bien documentée (Forsythe *et al.*, 2020). Elle se traduit par une baisse des ouvertures de postes (Mavlikeeva, 2020 pour les États-Unis). Bamieh & Ziegler (2020) ont étudié des données d'offres d'emplois et leur évolution dans le temps au printemps 2020 en Autriche. Les ouvertures de postes vacants ont baissé d'un tiers environ et sont restées à un niveau bas même après la levée des mesures sanitaires. Cette baisse a touché tous les niveaux de qualifications. Les annonces reflètent un salaire en baisse mais aussi des possibilités de travail à domicile relativement plus nombreuses. Les auteurs précisent qu'il ne s'agit pas d'un effet de

composition, c'est-à-dire d'une hausse de la part des postes « télétravaillables » dans les offres d'emplois, mais bien d'une réaction des employeurs en matière d'organisation du travail. Notons d'ailleurs qu'une étude menée sur le travail en ligne révèle que les plateformes dédiées ont gagné du terrain pendant la crise. Un report partiel du marché du travail « physique » semble s'y être opéré. Muller-Langer & Gomez-Herrera (2021) estiment l'effet causal des mesures de confinement sur l'activité des plateformes de travail. Pour ce faire, ils exploitent les différences entre pays européens en termes de l'intensité des mesures et de leurs dates de mise en place. Ils concluent que l'offre de travail en ligne, la demande et les embauches ont toutes trois positivement réagi aux restrictions de déplacement.

Les entraves à l'offre de travail

Les restrictions de déplacement, qui ont favorisé un report, même marginal, vers le travail en ligne, constituent un exemple type d'entrave à l'offre de travail des ménages. Mais les fermetures d'écoles et des milieux d'accueil de jeunes enfants ont aussi lourdement pesé sur la disponibilité des parents et en particulier des mères célibataires. Les contraintes de garde d'enfants ne se sont pas limitées aux périodes de confinement les plus strictes dans la mesure où les cas de quarantaine ont pu survenir en dehors des périodes de fermeture. Amuedo-Dorantes *et al.* (2020) se penchent sur les répercussions des fermetures d'écoles et de milieux d'accueil aux États-Unis sur l'offre de travail. Elles mettent en évidence des effets significatifs et spécifiques de ces mesures en comparaison des autres mesures de confinement. Il ressort aussi que la baisse de l'offre de travail est plus marquée chez les femmes. Aux Pays-Bas, des dispositifs d'urgence en matière de garde d'enfants ont été mis en place en faveur des travailleurs des secteurs dits essentiels lors de la première vague. Selon Meekes *et al.* (2020), ce dispositif n'a pas permis d'éviter une réduction du volume de travail parmi les parents célibataires actifs dans ces secteurs.

On peut naturellement s'attendre à ce que ces entraves disparaissent progressivement à mesure que la crise sanitaire va se résoudre. Toutefois, d'autres effets peuvent perdurer. C'est le cas des effets de découragement, notamment parmi les jeunes qui pourraient retarder leur entrée sur le marché du travail, ce qui réduirait le taux de participation et donc l'offre de travail à plus long terme. Ahn *et al.* (2020) fournissent une preuve indirecte de cet effet dans une étude portant sur les écoles secondaires américaines. Ils observent en effet une hausse marquée du taux de réussite en 2020, jusqu'à 7 points de pourcentage plus élevé qu'à l'ordinaire parmi les jeunes de 18 ans. Or, comme ailleurs dans le monde, l'enseignement aux États-Unis a été très perturbé en 2020, ce qui laissait présager un impact négatif sur les taux de réussite. Les auteurs étudient divers mécanismes et concluent que cet effet négatif a été plus que compensé par la baisse des opportunités d'emploi pour les jeunes moins qualifiés qui poussent en temps normal certains d'entre eux à quitter l'école de manière précoce.

L'impact sur le niveau de tension

L'offre de travail a donc pu ou peut encore être entravée par les mesures sanitaires, les contraintes de garde d'enfants et les effets de découragement. Certains argumentent que, si l'offre de travail est plus faible que dans une récession classique, alors les politiques visant à stimuler la demande de travail, et donc l'offre de postes vacants par les entreprises, pourraient s'avérer moins efficaces (Cho & Winters, 2020; Forsythe *et al.*, 2020). En effet, si des contraintes persistent du côté des travailleurs ou si la participation au marché du travail est en baisse, les employeurs pourraient, paradoxalement, faire face à des difficultés de recrutement. L'enjeu est donc de déceler lesquels des facteurs d'offre et de demande sont les plus bloquants.

Le degré de tension sur le marché du travail est précisément une mesure de ces difficultés potentielles de recrutement. La tension

est le ratio entre le nombre de postes vacants et le nombre de travailleurs disponibles et en recherche d'emploi. Forsythe *et al.* (2020) étudient ce ratio dans le cas des États-Unis. Ils motivent leur travail par la crainte d'être confronté, dans le cas de cette crise, à un niveau de tension qui resterait élevé. Aux États-Unis, deux types de mouvements ont coexisté durant la crise : d'une part, un phénomène classique de récession par lequel le nombre de travailleurs en recherche d'emploi est gonflé, notamment suite à une chute des embauches, et, d'autre part, des passages vers le chômage de certains travailleurs qui s'attendent à être rappelés ultérieurement. Ces derniers sont disponibles mais vraisemblablement pas en recherche active. Les auteurs argumentent qu'il est important de faire le tri entre ces deux mouvements pour mieux appréhender la tension et guider l'action publique de manière plus fiable (Notons que le système belge de chômage temporaire rend cette distinction beaucoup plus nette dans la mesure où les travailleurs qui en bénéficient restent comptabilisés dans l'emploi). Si la tension reste élevée, les politiques de l'emploi doivent cibler la participation et les efforts de recherche. Si elle est, au contraire, suffisamment faible, elles doivent agir sur les facteurs de demande et la profitabilité des entreprises. De janvier à avril 2020, la baisse « brute » du niveau de tension était de l'ordre de 75%. Pourtant, une fois corrigée pour la présence des travailleurs qui ne sont pas en recherche, ils estiment cette baisse à 50%. Les résultats de Forsythe *et al.* (2020) tendent à montrer que, même si les facteurs d'offre spécifiques à la crise sanitaire, tels que les contraintes de garde d'enfants et la présence d'un grand nombre de travailleurs disponibles mais pas en recherche, contribuent à une tension moins basse comparativement à une récession classique, la tension reste suffisamment faible pour justifier d'agir sur les entreprises. Ce constat se renforce par la crainte que certains licenciements temporaires ne s'avèrent permanents

en bout de course. Bien que le parallèle ne soit pas immédiat avec les situations belge et wallonne, c'est une crainte similaire qui entoure le sort de nombreux travailleurs bénéficiant encore à l'heure actuelle du système de chômage temporaire. L'enjeu est aussi ici de savoir dans quelle proportion la reprise qui s'amorce sera en mesure de remettre le plus grand nombre à l'emploi avant que le dispositif ne soit suspendu.

Les effets de genre : interactions entre le marché du travail et la sphère domestique

La crise sanitaire a touché les travailleurs de manière inégale. Nous avons, par exemple, évoqué dans un précédent numéro (Tendances Économiques n°59) la question de la dépendance de certaines professions à la proximité physique, par opposition aux postes « télétravaillables ». Cette annexe se penche sur la dimension du genre en proposant un aperçu de la récente littérature Covid en économie du travail¹⁴.

L'exposition au virus

Le premier point d'attention dans cette crise concerne naturellement la santé. Il a été démontré que les secteurs et professions dans lesquels les femmes sont surreprésentées les exposaient à un risque de contamination au travail plus élevé (Oreffice & Quintana-Domeque, 2020; Lewandowski *et al.*, 2021). Lewandowski *et al.* (2021) notent que les métiers occupés par les femmes impliquent en moyenne une plus grande dépendance à la proximité physique. En étudiant les facteurs qui influencent l'exposition au virus sur le lieu de travail, ils concluent, de manière surprenante, que le genre a un poids plus grand que d'autres caractéristiques individuelles telles que l'âge ou le niveau de formation. Les femmes sont donc

¹⁴ Voir O'Dorchaí (2020) pour une première application, notamment statistique, des éléments de cette littérature au cas de la Wallonie

plus exposées au travail et il est vraisemblable que le risque encouru pèse en moyenne plus lourdement sur leur bien-être que sur celui des hommes. C'est en effet l'une des interprétations possibles des résultats de Kowalik & Lewandowski (2020). Ces derniers ont utilisé l'US Open de tennis 2020 comme expérience naturelle pour tenter d'approcher les déterminants de l'aversion au risque de contamination. En tenant compte notamment de l'origine nationale, ils estiment que le genre explique environ 15% de la probabilité de se retirer volontairement du tournoi dans le contexte épidémique, les femmes s'étant montrées plus prudentes que les hommes.

Les pertes d'emplois

Le second point majeur est relatif aux pertes d'emplois. En écho au point précédent, il a souvent été souligné que les professions essentielles, par exemple dans les secteurs de la santé, de la grande distribution ou de l'enseignement, étaient très féminisées. Cela étant, malgré une place importante des femmes dans les emplois préservés, de nombreuses travailleuses ont perdu leur emploi durant la crise. Comme le notent Alon *et al.* (2020) dès l'intitulé de leur article, « This Time It's Different ». Alon *et al.* (2020) observent en effet que les récessions classiques affectent majoritairement l'emploi masculin. Pour différentes raisons, cette crise a la particularité de toucher fortement l'emploi féminin : du côté des métiers occupés par les femmes, cela tient, d'une part, à une plus grande dépendance à la proximité physique, aussi parmi les secteurs non essentiels, ce qui accroît la probabilité de subir des fermetures et, d'autre part, au type de contrat, en moyenne plus précaire. Par ailleurs, quel que soit le poste occupé, certaines travailleuses, particulièrement les mères, ont été contraintes de se retirer temporairement et/ou partiellement du marché du travail, nous y reviendrons.

Comme nous l'avons déjà discuté (Tendances Économiques n°60), l'ampleur des pertes d'emplois est très largement dépendante de la présence ou de l'absence de

mécanismes institutionnels d'attachement à l'emploi de type chômage économique. Elle est donc très variable d'un pays à l'autre, ce qui explique des observations hétérogènes, peut-être aussi sur les effets de genre. En Wallonie, Lesceux & Vander Stricht (2021) indiquent que les femmes ont représenté 40% des chômeurs temporaires en 2020. Cette proportion est largement plus élevée que lors des crises précédentes et a contribué à amortir le choc sur l'emploi féminin. C'est, à l'inverse, dans les pays dont le marché du travail est le plus flexible que l'effet sur l'emploi des femmes est le plus marqué : hausse du chômage aux États-Unis (Alon *et al.*, 2020) et pertes d'emplois au Royaume-Uni (Orefice & Quintana-Domeque, 2020). Toutefois, selon Hupkau & Petrongolo (2020), toujours au Royaume-Uni, parmi les travailleurs ayant conservé leur emploi, l'impact négatif sur le volume horaire et les revenus a été légèrement moindre parmi les femmes, probablement parce qu'elles sont plus susceptibles de travailler initialement à temps partiel. En Espagne, des données d'enquêtes révèlent, sans surprise, des pertes d'emplois importantes dans les secteurs à l'arrêt et dépendants de la proximité physique, affectant légèrement plus les travailleuses que les travailleurs (Farré *et al.*, 2020). Enfin, aux Pays-Bas, Meekes *et al.* (2020) exploitent des données administratives et pointent un effet similaire avec une majorité de femmes touchées au sein des secteurs non essentiels, malgré un effet total d'ampleur comparable sur les emplois féminins et masculins. Dans ce cas précis, les auteurs attribuent l'essentiel de l'effet à la demande émise par les employeurs. On peut néanmoins s'interroger sur les facteurs d'offre et en particulier les contraintes familiales.

L'offre de travail

C'est en effet en interaction entre la sphère domestique et la sphère du travail que jouent les effets d'offre. Bien que plusieurs types de mesures sanitaires aient pu peser sur l'offre de travail, telles que les restrictions de déplacement, la quarantaine et l'imposition du télétravail, la fermeture des écoles et des lieux d'accueils de jeunes enfants a certaine-

ment eu l'impact le plus important sur les parents. Amuedo-Dorantes *et al.* (2020) étudient l'effet des fermetures d'écoles aux États-Unis sur l'offre de travail des parents en exploitant les disparités de mise en œuvre de cette mesure au niveau des districts. Sans surprise, l'impact spécifique des fermetures par rapport aux autres mesures sanitaires est significatif et affecte plus les mères. De plus, cet effet persiste au-delà des réouvertures d'écoles (Amuedo-Dorantes *et al.*, 2020) et mène à une probabilité de chômage plus grande (Russell & Sun, 2020).

Les effets dans la sphère domestique

Les contraintes domestiques pèsent en moyenne plus sur les femmes au sein des couples. Ce constat est largement documenté par les enquêtes auprès des ménages wallons (O'Dorchai, 2020). La crise a pris pied sur cette base inégale avec plusieurs effets que nous parcourons ci-dessous : (1) celui du télétravail sur les carrières, (2) le basculement pour de nombreuses femmes du travail rémunéré vers le travail non rémunéré, (3) un rééquilibrage à la marge des soins aux enfants et, enfin, (4) des difficultés à absorber les chocs de revenus.

Premièrement, le télétravail féminin est plus affecté par la présence des enfants. Selon Andrew *et al.* (2020), ce sont les femmes qui, au sein des couples anglais travaillant à domicile, ont passé le plus de temps à jongler entre le travail rémunéré et les soins aux enfants, ce qui n'est pas sans conséquence sur les revenus et les carrières.

Kouki & Sauer (2020) étudient précisément les effets du télétravail sur le salaire horaire des femmes aux États-Unis. Sur la base de données d'enquête antérieures à la pandémie, ils démontrent une baisse de salaire significative et très élevée parmi des mères contraintes de rester à domicile pour garder leur enfant malade. Dans le contexte belge où les salaires sont plus rigides, il est vraisemblable que de tels effets se manifesteraient plus par un renforcement de la situation défavorable des femmes en termes d'opportunités de carrière.

Deuxièmement, un report de charge s'est opéré pour les femmes entre le travail rémunéré et le travail domestique, non rémunéré. Pour l'Angleterre, Andrew *et al.* (2020) observent une baisse tant de l'emploi que du temps de travail plus grande pour les femmes et une hausse concomitante du travail domestique. Cette substitution est opérée par certains hommes, typiquement lorsque ces derniers sont en arrêt de travail et pas leur partenaire. Mais même dans ce cas de figure, le report est plus faible que dans le cas symétrique. Toujours au Royaume-Uni, Oreffice & Quintana-Domeque (2020) documentent cette même substitution du temps de travail entre février et juin 2020, avec un report une fois encore plus poussé parmi les femmes. Les auteurs notent que cette inégalité de genre est « robuste » à l'inclusion de multiples variables sociodémographiques, c'est-à-dire qu'elle traverse toutes les classes sociales.

En conséquence des effets de la crise sur les revenus du travail et sur les tâches domestiques, Farré *et al.* (2020) concluent qu'en Espagne les inégalités de genre se sont accrues à court terme selon les deux dimensions du travail rémunéré et non rémunéré.

Troisièmement, si l'on se penche plus finement sur l'allocation du temps au sein des couples, on constate que si le surcroît de travail domestique imputable à la crise sanitaire repose plus largement sur les femmes (Del Boca *et al.*, 2020; Farré *et al.*, 2020; Hupkau & Petrongolo, 2020; Sevilla & Smith, 2020), les hommes prennent une part plus grande de cette charge additionnelle en comparaison de leur contribution (relative) initiale. En d'autres termes, la répartition reste inégale mais l'écart se résorbe à la marge (Alon *et al.*, 2020; Del Boca *et al.*, 2020; Farré *et al.*, 2020; Sevilla & Smith, 2020). Pour Alon *et al.* (2020), ce rééquilibrage partiel, notamment dans l'éducation des enfants, intervient par la force des choses dans un contexte de télétravail et d'absence temporaire de solution de garde formelle. Sevilla & Smith (2020) et Del Boca *et al.* (2020) présentent les mêmes constats en matière de garde d'enfants dans les cas

du Royaume-Uni et de l'Italie, respectivement. De manière plus précise, Sevilla & Smith (2020) argumentent que la hausse de contribution des hommes est la résultante d'un choc d'offre et de demande de garde d'enfants. La fermeture des lieux d'accueil produit la hausse de la demande, alors que l'offre n'augmente que si les pères sont plus disponibles. Ceci introduit la nuance que la hausse contributive est conditionnée à une réduction du volume horaire de travail, partielle ou totale. Les résultats de l'étude italienne sont proches puisque la hausse est ici dépendante de la présence de la mère sur son lieu de travail.

Enfin, la situation initiale des femmes sur le marché du travail a des répercussions sur la capacité des ménages à absorber le choc économique. À l'aide d'un modèle macroéconomique, Alon *et al.* (2020) argumentent que le partage des risques fonctionne moins bien dans le cas présent que si la perte de revenus avait été principalement masculine. En effet, dans ce dernier cas de figure, les femmes, qui travaillent plus souvent à temps partiel, peuvent parfois compenser la perte de revenus du conjoint en augmentant leur offre de travail. À l'inverse, si la perte de revenus touche les femmes, les conjoints, souvent à temps plein, ne peuvent compenser cette perte. Par ailleurs, si l'homme fait face à une perte de salaire, la baisse des opportunités dans les secteurs à dominante féminine empêche le mécanisme « habituel » de fonctionner¹⁵.

Références

- Ahn, K., Lee, J. Y. & J. V. Winters (2020), *Employment Opportunities and High School Completion during the COVID-19 Recession*, IZA Discussion paper 13802, IZA Institute of Labor Economics.
- Alon, T., Doepke, M., Olmstead-Rumsey, J. & M. Tertilt (2020), *This Time It's Different: The Role of Women's Employment in a Pandemic Recession*, NBER Working Papers 27660, National Bureau of Economic Research.
- Amuedo-Dorantes, C., Marcen, M., Morales, M. & A. Sevilla (2020), *COVID-19 School Closures and Parental Labor Supply in the United States*, IZA Discussion paper 13827, IZA Institute of Labor Economics.
- Andrew, A., Cattan, S., Costa-Dias, M., Farquharson, C., Kraftman, L., Krutikova, S., Phimister, A. & A. Sevilla (2020), *The gendered division of paid and domestic work under lockdown*, *Covid Economics*, 39, pp. 109-138.
- Bamieh, O. & L. Ziegler (2020), *How Does the COVID-19 Crisis Affect Labor Demand? An Analysis Using Job Board Data from Austria*, IZA Discussion paper 13801, IZA Institute of Labor Economics.
- Casarico, A. & S. Lattanzio (2020), *The Heterogeneous Effects of COVID-19 on Labor Market Flows: Evidence from Administrative Data*, *Covid Economics*, 52, pp. 152-174.
- Cho, S. J. & J. V. Winters (2020), *The Distributional Impacts of Early Employment Losses from COVID-19*, IZA Discussion paper 13266, IZA Institute of Labor Economics.
- Del Boca, D., Oggero, N., Profeta, P. & M. C. Rossi (2020), *Women's work, housework and childcare, before and during COVID-19*, *Covid Economics*, 28, pp. 70-90.
- Farré, L., Fawaz, Y., Gonzalez, 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.
- Forsythe, E., Kahn, L. B., Lange, F. & D. G. Wiczer (2020), *Searching, Recalls, and Tightness: An Interim Report on the COVID Labor Market*, NBER Working Papers 28083, National Bureau of Economic Research.
- Hupkau, C. & B. Petrongolo (2020), *Work, Care and Gender during the COVID-19 Crisis*, *Covid Economics*, 54, pp. 1-28.
- Kouki, A. & R. M. Sauer (2020), *Child Health, Remote Work and the Female Wage Penalty*, IZA Discussion paper 13648, IZA Institute of Labor Economics.
- Kowalik, Z. & P. Lewandowski (2020), *The Gender Gap in Aversion to COVID-19 Expo-*

¹⁵ Notons que, dans de nombreux cas, le sous-emploi des femmes est non désiré, de sorte que l'augmentation de leurs heures de travail en période de récession n'est pas toujours une option.

sure: Evidence from Professional Tennis, IZA Discussion paper 13768, IZA Institute of Labor Economics.

Lesceux, J. & V. Vander Stricht (2021), *Le chômage temporaire en Wallonie pendant la crise sanitaire : focus sur le tourisme*, Décriptage n°4, IWEPS.

Lewandowski, P., Lipowska, K. & I. Magda (2021), The Gender Dimension of Occupational Exposure to Contagion in Europe, *Feminist economics*, DOI: 10.1080/13545701.2021.1880016

Mavlikeeva, M. (2020), Assessing the ethnic employment gap during the early stages of COVID-19, *Covid Economics*, 49, pp. 222-236.

Meekes, J., Hassink, W. & G. Kalb (2020), *Essential Work and Emergency Childcare: Identifying Gender Differences in COVID-19 Effects on Labour Demand and Supply*, IZA Discussion paper 13843, IZA Institute of Labor Economics.

Muller-Langer, F. & E. Gomez-Herrera (2021), Mobility restrictions and remote work: Empirical evidence on demand and supply on a European online labour market, *Covid Eco-*

nomics, 63, pp. 1-34.

Nam, M. & S. Lee (2021), *COVID-19 and Employment in South Korea: Trends and Comparison with the 2008 Financial Crisis*, IZA Discussion paper 14101, IZA Institute of Labor Economics.

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

Oreffice, S. & C. Quintana-Domeque (2020), *Gender Inequality in COVID-19 Times: Evidence from UK Prolific Participants*, IZA Discussion paper 13463, IZA Institute of Labor Economics.

Russell, L. & C. Sun (2020), The effect of mandatory child care center closures on women's labor market outcomes during the COVID-19 pandemic, *Covid Economics*, 62, pp. 124-154.

Sevilla, A. & S. Smith (2020), Baby steps: The gender division of childcare during the Covid-19 pandemic, *Covid Economics*, 23, pp. 58-78.



Wallonie
Iweps

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

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



2021