

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



TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 64

Analyse et prévisions
conjoncturelles

2
0
2
3



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/2023/10158/3**

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

4 | PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2022-2023

10 | CONTEXTE INTERNATIONAL

2.1. La conjoncture internationale	11
2.2. Le commerce extérieur de la Wallonie.....	17

22 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique.....	23
3.2. La demande intérieure.....	28
3.2.1. Les ménages	28
3.2.2. Les entreprises.....	37
3.2.3. Le secteur public.....	44
3.3. L'évolution de l'emploi.....	46

Analyses terminées le 6 avril 2023

CHAPITRE 1

PERSPECTIVES
MACRO-ÉCONOMIQUES
DE LA WALLONIE POUR
LA PÉRIODE 2022-2023

1 PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2022-2023

L'économie wallonne n'a pas échappé au ralentissement marqué de la conjoncture internationale au second semestre de l'an dernier, qui trouve essentiellement sa source dans une poussée inflationniste spectaculaire et la restriction progressive des conditions de crédit auxquelles font face les ménages et les entreprises.

En effet, en raison d'abord du déséquilibre entre l'offre et la demande mondiales de biens qui a résulté de blocages induits par la crise sanitaire, puis de la flambée des prix de l'énergie et de certaines matières premières depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine et des sanctions prises à l'encontre de la Russie, l'inflation en Belgique (et en Wallonie) a battu record sur record dans le courant de l'année dernière, à l'instar de ce qui a été observé dans la plupart des pays du monde. Le prix du gaz en Europe (indice *Dutch TTF*) a ainsi atteint un niveau astronomique de près de 340 euros par m³ à la fin août 2022, contre une moyenne de 20 euros par m³ en première partie d'année 2021. Le pic d'inflation enregistré en octobre dernier en Belgique n'avait plus été observé depuis les années 1970 (+12,3% sur un an). En conséquence, les principales banques centrales ont réagi énergiquement afin de limiter le risque de « désancrage » des anticipations d'inflation¹. C'est ainsi qu'en Zone euro, la BCE a entamé un resserrement monétaire à partir de juillet 2022, portant graduellement le principal taux directeur d'un niveau proche de zéro en juin dernier à 3,5% en mars de cette année, ce qui constitue un resserrement particulièrement rapide dans une perspective historique.

Dans ce contexte, **l'ensemble des agents économiques, en Wallonie, en Belgique et plus généralement en Zone euro, ont souffert en deuxième partie d'année 2022**. La rentabilité des entreprises a ainsi subi un recul sensible en raison de l'explosion du coût des

intrants et de l'énergie. Au plus fort de la flambée des prix du gaz et de l'électricité en Europe, à l'automne dernier, les activités industrielles les plus énergivores ont été ralenties voire interrompues, afin d'éviter de trop lourdes pertes. En outre, les échanges internationaux de marchandises ont été affectés en fin d'année dernière par le ralentissement marqué de l'économie chinoise, si bien que les exportations belges et wallonnes ont été à la peine. Globalement, les indices de confiance des industriels belges et wallons ont nettement reculé sur l'ensemble du second semestre 2022, sans replonger toutefois vers leur plancher historique atteint au moment de la crise sanitaire (cf. graphique 1.1). Par ailleurs, en deuxième partie d'année, le durcissement sensible des conditions de crédit a pesé sur les investissements privés en Europe. D'un autre côté, bien que les ménages européens aient vu leur pouvoir d'achat sensiblement érodé par les hausses de prix et connu une baisse de confiance à l'automne vers des niveaux tels que ceux observés au plus fort de la crise de la Covid-19, la consommation ne s'est pas complètement effondrée. Les ménages européens semblent avoir profité au second semestre du coussin d'épargne constitué précédemment et de la résilience remarquable du marché du travail. En Belgique, en dépit d'un niveau également très faible des indices de confiance à partir de l'été (cf. graphique 1.1), les dépenses de consommation se sont affichées en croissance jusqu'en fin d'année. Les dépenses ont vraisemblablement été soutenues par la progression robuste du marché du travail durant une bonne partie de l'an dernier et par le maintien relatif du pouvoir d'achat grâce à l'indexation automatique des revenus ainsi qu'aux aides gouvernementales ciblées sur les coûts énergétiques.

L'activité économique wallonne, notamment dans les services - plus proches de la demande des ménages -, a dès lors été rési-

¹ Ou « *de-anchoring* », c'est-à-dire une instabilité des anticipations des hausses des prix, de nature à générer un mécanisme d'auto-alimentation de l'inflation

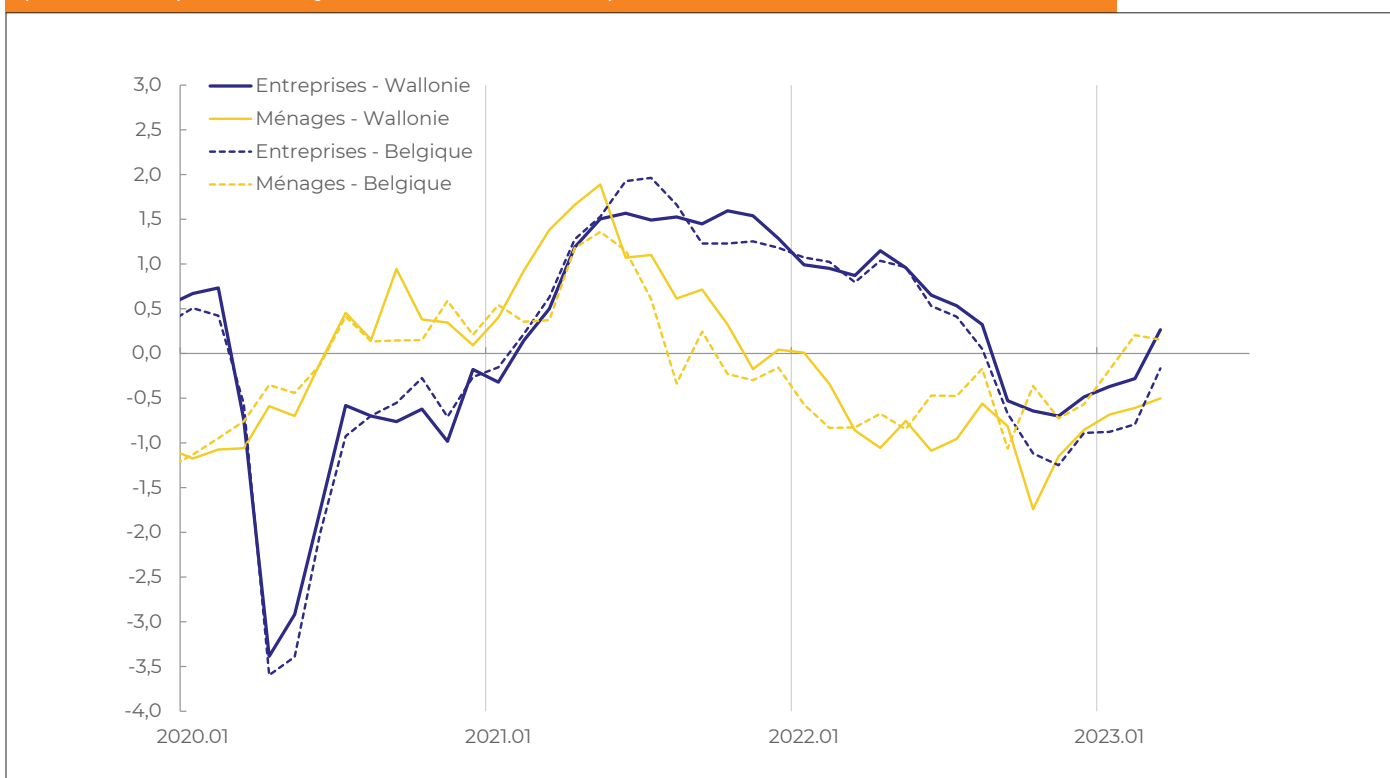
liente en deuxième partie d'année, ce qui a probablement permis d'éviter une contraction du PIB régional. Mesurée par l'Institut des Comptes nationaux, la croissance belge s'est affichée à +0,2% au troisième trimestre par rapport au deuxième et à +0,1% au dernier trimestre de l'an dernier, portant la croissance sur l'ensemble de l'année à +3,1%, à la faveur d'une évolution encore favorisée au premier semestre par des effets de rattrapage post-Covid. En dépit du fort regain d'activité observé dans l'industrie et les services au premier trimestre en Wallonie, nos estimations au niveau régional révèlent une croissance légèrement inférieure en moyenne l'an dernier (de l'ordre de +2,7%), principalement en raison d'un acquis de croissance moins élevé en début d'année ainsi que d'un creux plus marqué en milieu d'année.

Sur le marché du travail, le ralentissement de l'activité économique en seconde moitié d'année 2022 s'est reflété dans le net reflux des heures prestées dans l'intérim. Mais, bien que les employeurs se soient montrés plus prudents, l'emploi a globalement bien résisté. En effet, les statistiques de l'ONSS indiquent que le volume de travail salarié a

repris sa croissance, après avoir à peine marqué le pas au deuxième trimestre. Au quatrième trimestre, cette hausse a encore été alimentée par l'augmentation de la durée moyenne du travail tandis que le nombre de salariés se repliait légèrement. Par ailleurs, si le ralentissement de la demande de travailleurs a fait baisser le taux de vacance d'emploi, ce taux demeurait historiquement élevé (3,47%) en fin d'année.

La relative bonne santé du marché du travail en 2022 est confirmée par un recul global du chômage : en moyenne annuelle, le nombre de chômeurs complets indemnisés (CCI) est passé de 132 178 personnes en 2021 à 123 665 personnes en 2022. Le profil intra-annuel (corrigé des variations saisonnières) témoigne néanmoins d'une légère hausse en fin d'année. En moyenne annuelle encore, l'emploi aurait crû en 2022 à un rythme identique à celui de 2021, soit +1,9%. Cela correspond à 25 000 travailleurs supplémentaires. L'accroissement de l'emploi mesuré entre le 1^{er} janvier 2022 et le 31 décembre 2022 montre cependant le tassement intervenu en cours d'année, puisqu'il atteint alors 15 000 personnes.

Graphique 1.1 : Principaux indicateurs conjoncturels en Belgique et en Wallonie (solde de réponse, moyenne centrée réduite)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

L'analyse des données les plus récentes permet cependant d'anticiper que le passage à vide rencontré par l'économie wallonne (et belge) au second semestre de l'an dernier ne devrait être que temporaire, de sorte que **la croissance devrait progressivement se raffermir dans le courant de l'année 2023**. En effet, les perspectives économiques internationales semblent à présent plus favorables qu'il y a quelques mois. Le creux conjoncturel en Zone euro notamment semble passé si l'on en croit les principaux indicateurs qui ont entamé un redressement au cours des mois récents. Les indices *PMI* pour la Zone euro témoignent entre autres d'une reprise soutenue de l'activité en mars, même si cela s'observe surtout dans le secteur des services, alors que l'industrie, bien qu'en amélioration par rapport à la fin 2022, demeure convalescente. L'amélioration du sentiment économique international s'appuie sur le reflux à présent marqué des prix du gaz, permettant à l'inflation globale de ralentir, ainsi que sur le rebond de l'économie chinoise apparu en fin d'année dernière. Les résultats des enquêtes conjoncturelles récoltés en Belgique et en Wallonie au cours des premiers mois de cette année attestent aussi d'un climat de confiance meilleur qu'à l'automne dernier (cf. graphique 1.1), en particulier dans le chef des ménages. La consommation privée devrait ainsi à nouveau constituer le socle de l'activité en première partie d'année. En particulier, la progression des dépenses de consommation des ménages belges et wallons devrait profiter du rebond attendu de leur revenu, aidé par les créations d'emplois encore nombreuses l'an dernier, ainsi que par la hausse conséquente du salaire d'une partie significative des employés en janvier 2023.

Néanmoins, dans un premier temps, la croissance de l'activité économique ne retrouverait pas des niveaux tels que ceux observés en première partie de l'année passée, en raison de certains freins toujours à l'œuvre en ce début d'année. En effet, le rétablissement du contexte international est lent et relativement timide

jusqu'à présent. Le secteur industriel européen peine notamment à retrouver davantage de vigueur, **ce qui limite à court terme les perspectives de croissance des exportations wallonnes**. De plus, même si le climat de confiance s'est globalement amélioré récemment, les niveaux des principaux indicateurs de conjoncture demeurent relativement modestes dans une perspective historique (cf. graphique 1.1). Par ailleurs, l'inflation sous-jacente reste forte en ce début d'année ce qui a pour conséquence de retarder la normalisation attendue des politiques monétaires. En outre, le cycle de resserrement monétaire, agissant avec retard sur l'économie, n'a probablement pas encore porté tous ses effets restrictifs sur l'activité. Dès lors, **les dépenses d'investissement des ménages et des entreprises domestiques devraient encore être sensiblement ralenties en première partie d'année** par les conditions financières devenues à présent plus strictes.

Sous réserve de la stabilisation des prix de l'énergie telle qu'elle est anticipée actuellement par les marchés financiers, **un relèvement des rythmes de croissance est envisageable en deuxième partie d'année** en Wallonie (et en Belgique). En dépit d'effets de rattrapage post-Covid qui s'estompent, les dépenses de consommation des ménages (+2,4%) resteraient soutenues par le regain attendu du pouvoir d'achat (le revenu disponible réel progressant de +4,6%). Celui-ci s'inscrit en outre encore dans un contexte de progression de l'emploi qui alimente d'ailleurs la confiance des ménages. Conformément à la hausse des prévisions d'emploi formulées par les chefs d'entreprises, les créations nettes d'emplois devraient en effet se redresser dans les prochains mois et se raffermir dans le sillage de l'activité économique. Nous tablons ainsi sur une croissance de l'emploi intérieur wallon de +0,6% (soit une augmentation de 8 000 unités par rapport à la moyenne de 2022). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2023, l'augmentation atteindrait un niveau proche de l'année passée, soit +13 000 unités.

Le durcissement sensible des conditions de financement devrait fortement réduire les investissements des ménages dans les logements en 2023 (-4,4%). Le resserrement des conditions du crédit devrait aussi modérer les capacités d'investissement des entreprises wallonnes. Cependant, ces dernières sont conscient(is)es de la nécessité de réduire leur dépendance aux énergies fossiles et sont soutenues en ce sens par le Plan de relance de la Wallonie, pour lequel 2023 sera une année importante en termes de mise en œuvre. Les entreprises renforceront donc vraisemblablement leurs efforts d'investissement de remplacement et de rationalisation en faveur de processus de production plus efficaces sur les plans énergétique et environnemental. Cela devrait soutenir cette composante de la demande, qui progresserait de +2,2% dans notre scénario.

Au-delà des effets de son propre plan de relance, l'économie wallonne devrait profiter des retombées des plans de ses partenaires européens, par le biais des échanges industriels intra-européens. À côté de la décrue de l'inflation favorisant la consommation, les investissements publics européens devraient en effet contribuer à ce que la reprise économique s'installe en Zone euro. En deuxième partie d'année, les marchés potentiels pour la Wallonie devraient donc se raffermir et permettre un relèvement plus franc des exportations, dont la croissance atteindrait +2,0% en moyenne annuelle.

Alors que la croissance des principaux éléments de la demande wallonne (consommation, investissement des entreprises et exportations) dépasserait +2,0%, nous

tablons sur une croissance du PIB plus modérée, de +1,3% (+1,4% au niveau belge), en raison d'une progression plus lente de la consommation publique et plus rapide des importations – elles-mêmes soutenues par les investissements et la consommation privée. Après une progression de l'ordre de +0,3 à +0,4% en première partie d'année, nous envisageons un relèvement de la croissance trimestrielle du PIB régional qui atteindrait +0,5 à +0,7% en deuxième partie d'année.

Dans un contexte international toujours incertain, plusieurs risques entourent ce scénario prévisionnel. On ne peut ainsi exclure que l'évolution de la situation géopolitique conduise à une résurgence de la hausse des prix de l'énergie, rompant, dans un contexte d'inflation sous-jacente élevée, avec l'accalmie en cours. Un repli plus lent que prévu de l'inflation pourrait induire un resserrement plus drastique de la politique monétaire et conduire à restreindre davantage les conditions de crédit, ce qui pèserait davantage sur les investissements.

En outre, si la hausse des coûts salariaux, en partie automatique en Belgique ne devrait pas conduire à une perte sévère de compétitivité dans un environnement où les taux de marge étaient initialement élevés avant la crise énergétique, la persistance de l'inflation pourrait peser sur la création d'emplois attendue. Alors que les coûts ont déjà augmenté, la productivité par personne reste aujourd'hui en retrait par rapport à la période antérieure à la crise sanitaire (de 2,4% environ). Les employeurs pourraient dès lors être tentés de freiner les créations d'emplois pour privilégier un redressement de la productivité.

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

	2022			2023		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	4,3	4,3	3,9	1,0	2,3	2,4
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,1	1,4	1,4	-0,2	1,0	1,0
Formation brute de capital fixe	3,7	-1,6	1,6	0,3	0,8	1,4
des entreprises, indépendants et ISBL	-	-1,7	-0,1	-	1,5	2,2
des ménages	-	1,6	5,7	-	-3,7	-4,4
des administrations publiques	-	-6,9	4,4	-	5,3	6,4
Variation des stocks¹	-	0,7	-0,1	-	0,1	-0,2
Exportations nettes de biens et services¹	-0,2	0,4	0,2	-	-0,3	-0,2
Exportations	7,1	4,6	2,5	3,4	1,5	2,0
Importations	7,9	4,2	2,4	3,0	1,9	2,8
Produit intérieur brut aux prix du marché²	3,5	3,1	2,7	1,0^{BCE} 0,8^{OCDE}	1,4	1,3
Emploi	2,2	2,0	1,9	0,8	0,8	0,6

Notes : (1) Contribution à la croissance annuelle du PIB (hors solde du commerce interrégional pour la Wallonie).
(2) Variation annuelle corrigée pour les jours ouvrables.

Sources : Données ICN et estimations IWEPS pour la Belgique et la Wallonie. Pour la Zone euro : observations Eurostat.

Note : La prévision du PIB de la Zone euro pour 2023 utilisée dans l'analyse est la plus récente, publiée par l'OCDE (+0,8%). Elle provient de la projection intermédiaire du 17 mars 2023 qui actualise, sans détail par poste et pour l'emploi, les prévisions de novembre 2022 (+0,5% pour le PIB) compte tenu de l'amélioration des perspectives à court terme liée à la récente baisse des prix et à la réouverture de l'économie chinoise. Dès lors, en guise de comparaison, nous reprenons le détail de la prévision de la BCE (légèrement plus optimiste), parue précédemment en mars.

Prévisions arrêtées le 6 avril 2023

CHAPITRE 2

CONTEXTE
INTERNATIONAL

2.1

LA CONJONCTURE INTERNATIONALE

L'épargne accumulée par les ménages dans les économies occidentales, lorsque les déplacements et la plupart des activités étaient limités afin de lutter contre la crise sanitaire, s'est dirigée massivement vers l'achat de biens divers, en particulier ceux destinés à équiper leur habitation (meubles, électronique, télécommunication...). Ce comportement a fortement stimulé la demande adressée aux chaînes de valeur industrielles internationales. Dans le même temps, du fait de nombreux problèmes logistiques résultant de l'épidémie (ralentissement du transport des biens et fermeture temporaire de certaines usines produisant des intrants essentiels), des ruptures parfois sévères ont frappé les chaînes d'approvisionnement des entreprises industrielles, diminuant ou ralentissant l'offre globale. L'important déséquilibre sur le marché des biens entre l'offre et la demande, qui a résulté de cette situation, s'est traduit par un renchérissement généralisé des matières premières et des biens industriels au niveau mondial dans le courant de l'année 2021. Ce mouvement de hausse généralisée des prix a encore été renforcé par le déclenchement de la guerre en Ukraine en février 2022, qui a eu entre autres pour effet de provoquer une hausse des prix vertigineuse de certaines denrées alimentaires de base, dont l'Ukraine et/ou la Russie étaient de grands producteurs (certaines céréales notamment) et d'alimenter la fièvre inflationniste sur le marché européen du gaz (et par ricochet sur celui de l'électricité), atteignant son apogée à l'été 2022.

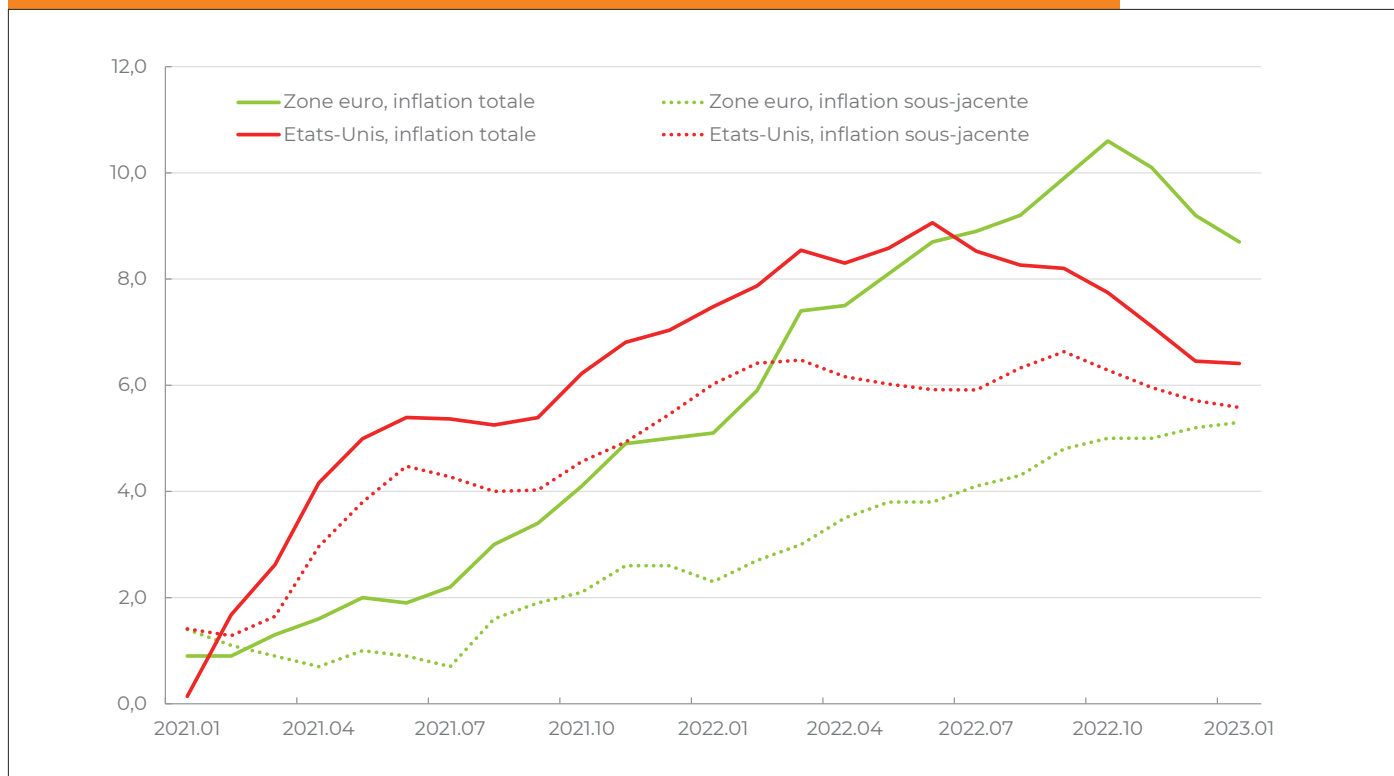
Par conséquent, l'inflation a battu record sur record dans la plupart des pays du monde au second semestre de l'année 2022. C'est en particulier le cas dans les économies avancées qui n'avaient plus été habituées à des taux d'inflation aussi élevés depuis plusieurs décennies (cf. graphique 2.1). Ainsi, aux États-Unis, l'évolution des prix à la

consommation a atteint un maximum de 9% en rythme annuel dès juin, se tassant ensuite lentement pour encore dépasser 6% d'augmentation en février de cette année, tandis qu'en Zone euro, le pic semble avoir été atteint en octobre de l'an dernier, avec une croissance de +10,6% sur un an. Pour combattre cette spectaculaire poussée inflationniste, les principales banques centrales ont entamé un mouvement clair de restriction de leur politique monétaire, fait de hausses successives des taux d'intérêt directeurs et de réduction progressive de la taille de leur bilan, mettant ainsi un terme net à l'ère de politique monétaire très accommodante ayant caractérisé l'épisode de la crise de la Covid-19.

La réponse des banques centrales au risque inflationniste a été initialement prudente. Après une décennie de crainte déflationniste, les autorités monétaires ont d'abord estimé les déterminants de l'inflation temporaires. La persistance et la vigueur de la hausse des prix ont cependant convaincu les autorités monétaires de s'engager dans la voie d'une normalisation accélérée de leur politique monétaire. Elles ont donc d'abord mis un terme aux opérations d'achat d'actifs, puis ont rapidement décidé d'augmenter les taux d'intérêt directeurs. La Banque d'Angleterre (BoE) a été la première à infléchir l'orientation de sa politique de taux, dès décembre 2021, suivie par la Réserve fédérale américaine (FED) à partir de mars 2022 et la Banque centrale européenne (BCE) en juillet 2022. Ce mouvement s'est intensifié au cours de l'année dernière, de sorte que le rythme et l'ampleur du cycle de resserrement en cours ont été plus rapides que les cycles précédents. Suite aux relèvements successifs, la fourchette des taux sur les fonds fédéraux américains a ainsi été portée à 4,25%-4,50% en décembre 2022 et à 4,75%-5,00% en mars dernier. En Europe, le principal taux de

refinancement de la BCE a également été relevé à plusieurs reprises pour atteindre 2,50% en décembre, puis 3,50% lors de la réunion de mars dernier.

Graphique 2.1 : Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente en Zone euro et aux États-Unis



Source : OCDE – Calculs : IWEPS

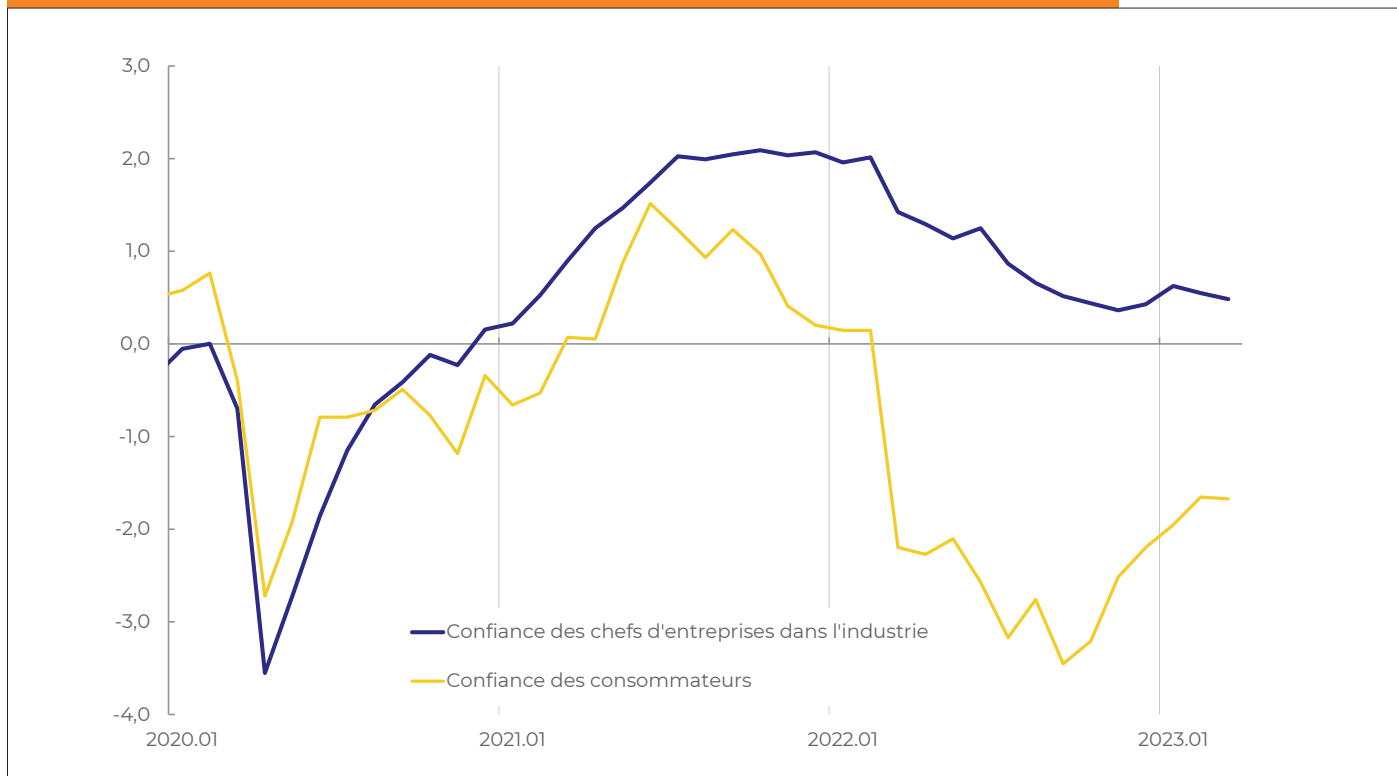
Dans ce contexte, les agents économiques dans les grandes économies occidentales ont globalement souffert dans le courant de l'année 2022. En Zone euro, les ménages ont en effet vu leur pouvoir d'achat sensiblement érodé en deuxième partie d'année par la hausse des prix, tandis que leur confiance s'est retranchée à l'automne vers des niveaux tels que ceux observés au plus fort de la crise de la Covid-19 (cf. graphique 2.2). Néanmoins, les dépenses de consommation ne se sont pas effondrées, les ménages profitant toujours du coussin d'épargne constitué précédemment et de la résilience remarquable du marché du travail. Les entreprises ont quant à elles subi un recul sensible de leur rentabilité en raison de l'explosion de leurs coûts, en particulier énergétiques. Au plus fort de la flambée des prix

du gaz et de l'électricité en Europe, les activités industrielles les plus énergivores ont été dès lors fortement ralenties, voire interrompues, afin d'éviter de trop lourdes pertes. Les indices de confiance des entrepreneurs ont ainsi globalement reculé sur l'ensemble du second semestre, sans replonger toutefois vers leur plancher historique atteint au plus fort de la crise sanitaire (cf. graphique 2.2). De leur côté, les indices PMI relatifs à la production industrielle, tant en Europe qu'aux États-Unis, n'ont eu de cesse de s'affaïsser dans le courant de l'année et ont clairement atteint des niveaux compatibles avec une contraction de l'activité industrielle au cours du dernier trimestre. En outre, en deuxième partie d'année 2022, le durcissement sensible des conditions de crédit a commencé à peser sur les dépenses des agents économiques,

en particulier sur les investissements, ce qui a eu des répercussions négatives notamment sur les activités du secteur de la

construction et les marchés immobiliers, en Europe mais également aux États-Unis.

Graphique 2.2 : Principaux indicateurs de conjoncture pour la Zone euro



Source : Commission européenne – Calculs : IWEPS

Dans l'environnement décrit précédemment, la croissance économique en Zone euro, après un bon début d'année, a fléchi sensiblement à partir de la mi-2022 pour afficher une croissance proche de zéro au dernier trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la croissance a néanmoins encore atteint +3,5% (cf. tableau 2.1), tandis que le marché du travail a été particulièrement résilient, avec entre autres un taux de chômage demeurant historiquement faible en fin d'année. Aux États-Unis, l'activité économique avait déjà été pénalisée au premier semestre en raison du resserrement plus précoce (dès mars) de la politique monétaire. Le PIB y a affiché un recul durant les deux premiers trimestres, ce qui correspond à la définition technique d'une réces-

sion. Au second semestre, la croissance robuste a étonné les observateurs, portée par la vigueur de la consommation des ménages, le relèvement des dépenses publiques ainsi qu'une contribution positive des stocks. Néanmoins, les conditions financières plus restrictives ont pesé significativement sur les investissements qui ont poursuivi leur repli entamé plus tôt dans l'année. En moyenne, la croissance du PIB a atteint +2,1%. Fait notable, en deuxième partie d'année 2022, l'économie chinoise a fortement souffert de la politique de tolérance zéro du Gouvernement à l'égard de l'épidémie, ne permettant qu'une progression très lente du PIB dans une perspective historique en moyenne annuelle (+3%).

Tableau 2.1 : Croissance du PIB au sein des principales économies mondiales

	2021	2022	2023	2024
Monde	6,1	3,2	2,6	2,9
USA	6,0	2,1	1,5	0,9
Zone euro	5,3	3,5	0,8	1,5
Allemagne	2,6	1,9	0,3	1,7
France	6,8	2,6	0,7	1,3
Italie	7,0	3,8	0,6	1,0
Espagne	5,5	5,5	1,7	1,7
Japon	2,1	1,0	1,4	1,1
Royaume-Uni	7,6	4,0	-0,2	0,9
Chine	8,4	3,0	5,3	4,9
Inde	8,8	6,9	5,9	7,1
Russie	4,7	-2,1	-2,5	-0,5

Source : OCDE (perspectives économiques de mars 2023)

En raison du ralentissement conjoncturel international en deuxième partie d'année 2022, les perspectives économiques établies par la plupart des institutions pour cette année sont relativement faibles, si bien que la croissance mondiale devrait afficher un niveau historique faible de +2,6%. Néanmoins, il semble clair à présent que le creux conjoncturel est passé et que la reprise devrait progressivement se renforcer dans le courant de l'année 2023 dans la plupart des économies.

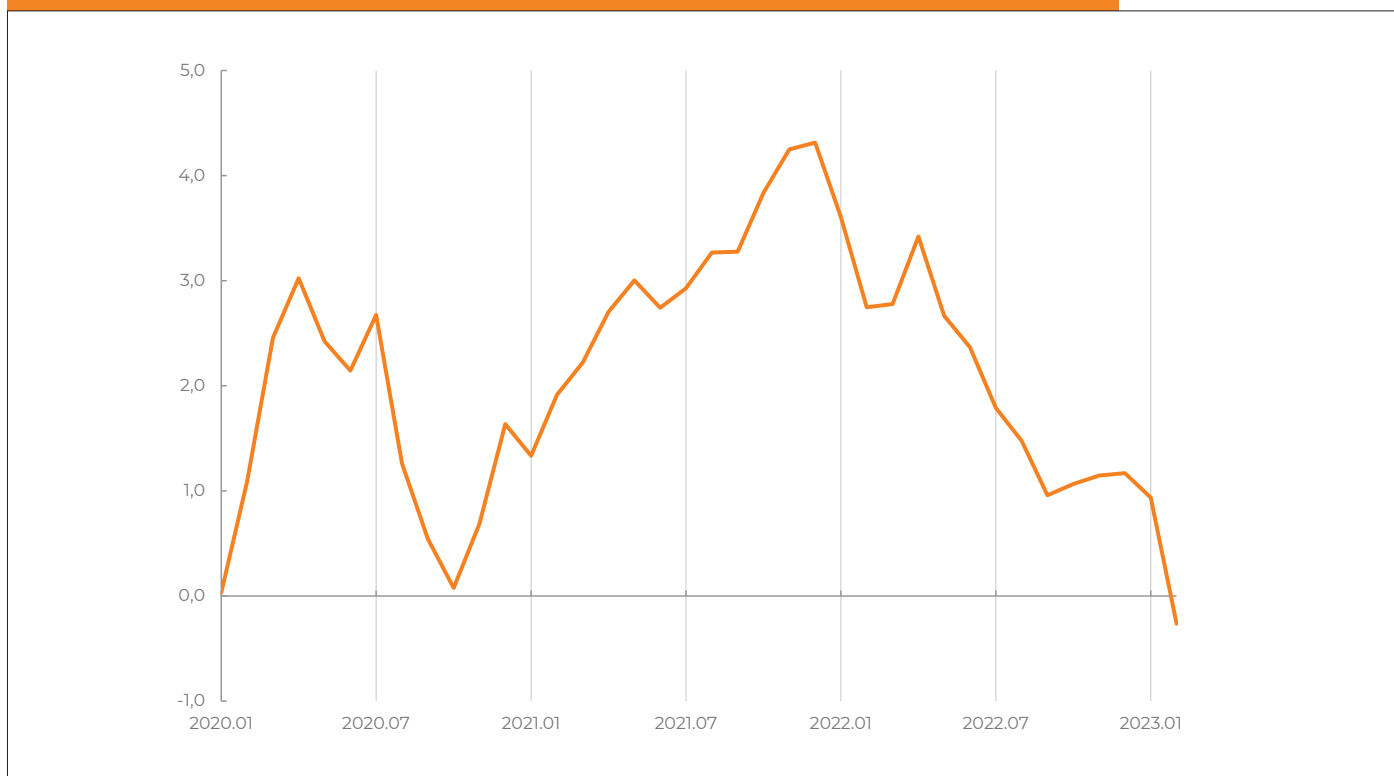
En effet, depuis la fin de l'an dernier, l'inflation globale poursuit son lent recul (cf. graphique 2.1). Dans le courant de l'année 2022, avec la libération progressive de la plupart des mesures sanitaires à l'échelle de la planète, un rééquilibrage de la demande des ménages vers différents types de services s'est opéré, bénéficiant aux secteurs du tourisme et de l'horeca, et réduisant dès lors quelque peu la pression exercée précédemment sur le secteur industriel. Les

contraintes pesant sur l'offre se sont également partiellement normalisées, même si la politique sanitaire stricte en Chine a pu peser jusqu'en fin d'année. Dans l'ensemble, au cours du second semestre, les fortes tensions sur les chaînes d'approvisionnement se sont atténuées progressivement, si bien qu'en février l'indice publié par la *Federal Reserve Bank of New York* (Global Supply Chain Pressure Index) a reculé sous sa moyenne de long terme pour la première fois depuis de nombreux mois (cf. graphique 2.3). En outre, à la faveur notamment d'une période hivernale marquée par des températures relativement douces en Europe et des efforts de réduction de la consommation d'énergie consentis par les ménages et les entreprises au sein de nombreux pays, une nette décrue des prix énergétiques s'est dessinée à partir de la fin de l'année dernière. Le prix du gaz, même s'il demeure sensiblement supérieur aux niveaux observés dans la période pré-Co-

vid, est ainsi redescendu courant mars bien en deçà des niveaux affichés début 2022, juste avant le déclenchement de la guerre en Ukraine. La décrue générale de l'inflation qui est en cours devrait dès lors permettre à la demande des ménages et des entreprises occidentaux de rebondir progressivement endéans l'année 2023, pour

autant que les prix du gaz et du pétrole ne s'emballent pas à nouveau et soient plutôt conformes avec la trajectoire actuelle du marché des contrats *futures*. Notons par ailleurs que le relâchement des contraintes sanitaires en Chine opéré en tout début d'année est de bon augure pour la reprise de l'activité économique mondiale à l'avenir.

Graphique 2.3 : Indicateur de tension sur les chaînes de valeur internationales (GSCPI)



Source : Federal Reserve Bank of New York

Par conséquent, la plupart des indicateurs de conjoncture ont eu tendance à se relever lors des premiers mois de l'année 2023, même si l'amélioration demeure jusqu'à présent timide, notamment dans certaines grandes économies telles que l'Allemagne. De manière générale, les résultats d'enquête disponibles jusqu'au mois de mars de cette année tendent à montrer que la croissance a surtout été tirée des deux côtés de l'Atlantique par le rebond de l'activité dans les services, tandis que l'industrie est toujours convalescente, quoiqu'en légère amé-

lioration par rapport à la situation de la fin de l'an dernier.

En dépit de l'amélioration récente, la conjoncture économique internationale devrait ainsi demeurer fragile en première partie d'année. La hausse passée des prix de l'énergie va continuer à se répercuter progressivement dans les salaires et l'ensemble des prix, alimentant l'inflation dite « sous-jacente ». Celle-ci est en effet toujours en progression sensible depuis le début de cette année, que ce soit en Zone euro ou aux États-Unis (cf. graphique 2.1), ce

qui nécessitera une poursuite du cycle de resserrement monétaire. Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, a ainsi clairement indiqué à l'issue du FOCOM de mars que « l'inflation demeure trop élevée », tandis que Christine Lagarde, présidente de la BCE, prévenait quelques jours avant que « l'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période ».

Les banques centrales font cependant face à un délicat arbitrage, en raison de la tension qui existe entre leurs deux fonctions principales de lutte contre l'inflation et de maintien de la stabilité financière, c'est-à-dire du fonctionnement normal de la sphère financière. Or, les conditions financières et monétaires se sont graduellement durcies, en Europe comme aux États-Unis, en raison de la hausse des taux d'intérêt. Le brusque resserrement des politiques monétaires affecte en effet le bilan des banques commerciales tant à l'actif qu'au passif, en dégradant la valeur de leur portefeuille de titres et en renchérissant leur coût de financement. Les résultats des enquêtes européennes et américaines auprès des responsables du crédit bancaire attestent d'un net durcissement des conditions d'octroi et d'une baisse de la demande de financement des agents économiques. Les fortes turbulences qui ont agité le système bancaire, à la suite de la faillite de banques régionales aux États-Unis et le sentiment d'incertitude qu'elles ont fait naître, ont conforté cette tendance. Une baisse des taux d'intérêt pourrait aider à stabiliser le système financier, mais favoriserait l'inflation. La hausse des taux d'intérêt décidée par la BCE, puis par la FED lors de leur réunion de politique monétaire de mars, démontre ainsi la détermination des deux instituts à lutter contre la hausse des prix. Elle permet également aux banques centrales d'affirmer leur confiance dans la solidité du système bancaire. En raison du climat d'incertitude, les prochaines décisions relatives au taux d'intérêt seront largement dépendantes de l'évolution des données économiques et financières. Les observateurs s'attendent à présent à un dernier relèvement des taux américains (+25pb) en mai, tandis que les taux européens pourraient culminer à 4,00% en fin d'année.

Il existe cependant un décalage plus ou moins long entre le durcissement de la politique monétaire et l'impact visible sur l'activité économique. Il est fort vraisemblable que tous les effets de la hausse passée des taux ne se soient pas encore pleinement matérialisés. Dès lors, les investissements des ménages et des entreprises devraient être pénalisés durant la première partie de cette année.

Plus précisément, en Zone euro, la demande devrait progresser très lentement au premier semestre, en raison d'investissements très faibles et d'une consommation des ménages ralentie par la baisse du pouvoir d'achat subie depuis plusieurs trimestres. Au second semestre, une reprise généralisée des différents éléments de la demande devrait se mettre en place, dans un contexte de décrue de l'inflation. Les dépenses des ménages profiteraient aussi des conditions favorables sur le marché du travail, tandis que les investissements publics et privés seraient stimulés par la mise en œuvre des différents Plans de relance nationaux. De manière générale, les besoins d'investissement liés aux transitions écologiques et numériques demeurent prégnants pour les entreprises européennes. Les rythmes de croissance du PIB se relèveraient dès lors plus franchement en deuxième partie d'année, permettant une croissance annuelle moyenne nettement plus consistante en 2024 (+1,5%) qu'en 2023 (+0,8%). Aux États-Unis, la croissance serait globalement très lente en 2023, les effets cumulatifs du resserrement monétaire opéré précédemment se matérialisant pleinement. En particulier, la progression des investissements privés devrait rester très contenue durant une bonne partie de cette année. En moyenne annuelle, le PIB progresserait encore de +1,5% cette année, traduisant en partie un acquis de croissance élevé lié à la bonne tenue de l'économie au deuxième semestre de l'an passé, mais aussi une croissance vraisemblablement robuste de l'économie au premier trimestre de cette année, dans un contexte marqué notamment par l'évolution toujours favorable sur le front de l'emploi.

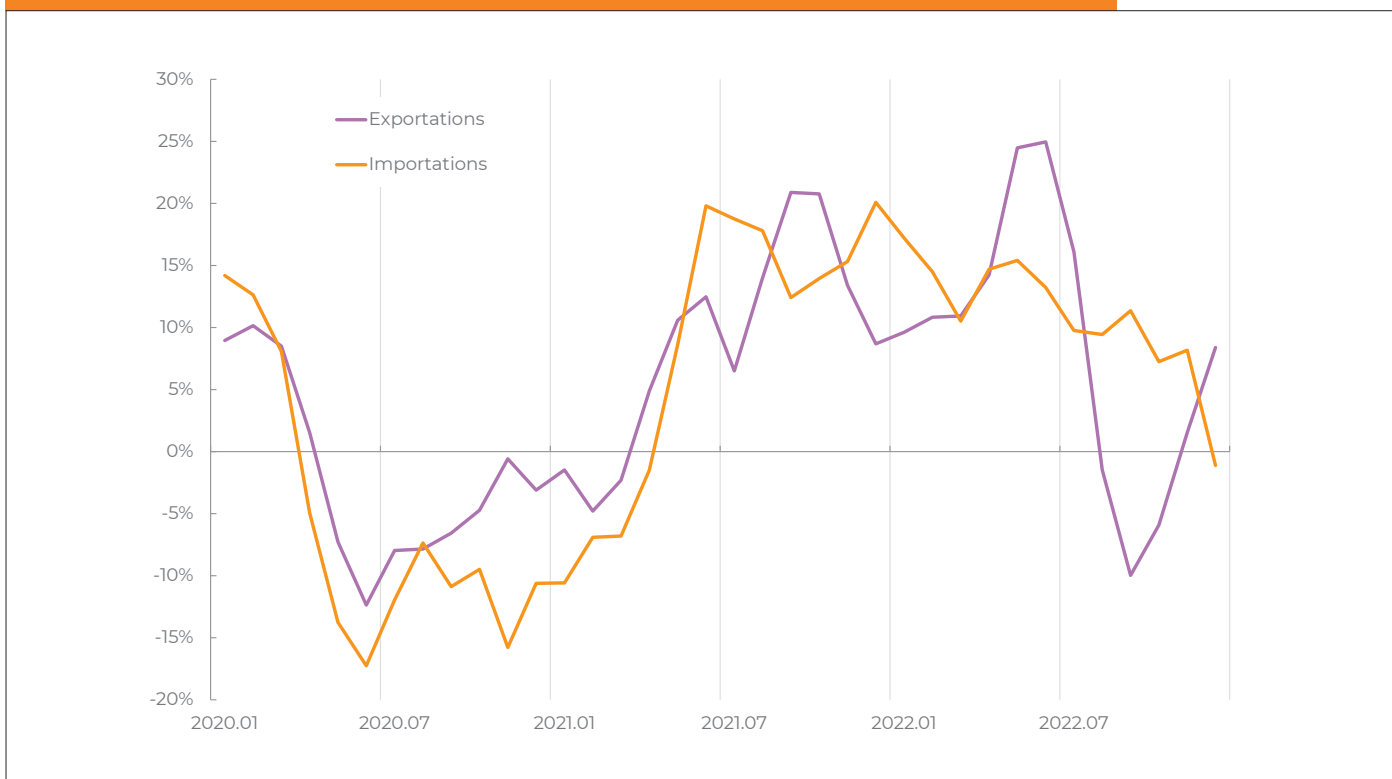
2.2

LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA WALLONIE

Après avoir poursuivi une évolution globalement positive au premier semestre de 2022 (cf. graphique 2.4), lorsque la demande intérieure en Europe était encore portée par les effets bénéfiques du relâchement des dernières mesures sanitaires liées à la

vague Omicron, les exportations wallonnes de marchandises ont globalement reculé à partir du milieu de l'année, dans un contexte de ralentissement marqué des activités d'échange au niveau international².

Graphique 2.4 : Variation à un an d'écart des échanges extérieurs de marchandises de la Wallonie, hors gaz, en valeur, moyenne mobile sur trois mois



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Même si le repli de l'inflation de la plupart des matières premières et des biens industriels à partir de la mi-2022 explique vraisemblablement en partie ces statistiques, la faiblesse des données relatives à l'activité économique réelle au second semestre de l'an dernier, en particulier dans le secteur industriel, témoigne bien d'un environnement moins porteur pour les échanges internationaux. D'après les données men-

suées du *Central Planning Bureau* (Pays-Bas) relatives aux échanges de marchandises, le volume du commerce international a en effet reculé sensiblement entre le début de l'automne dernier et le mois de janvier de cette année (cf. graphique 2.5).

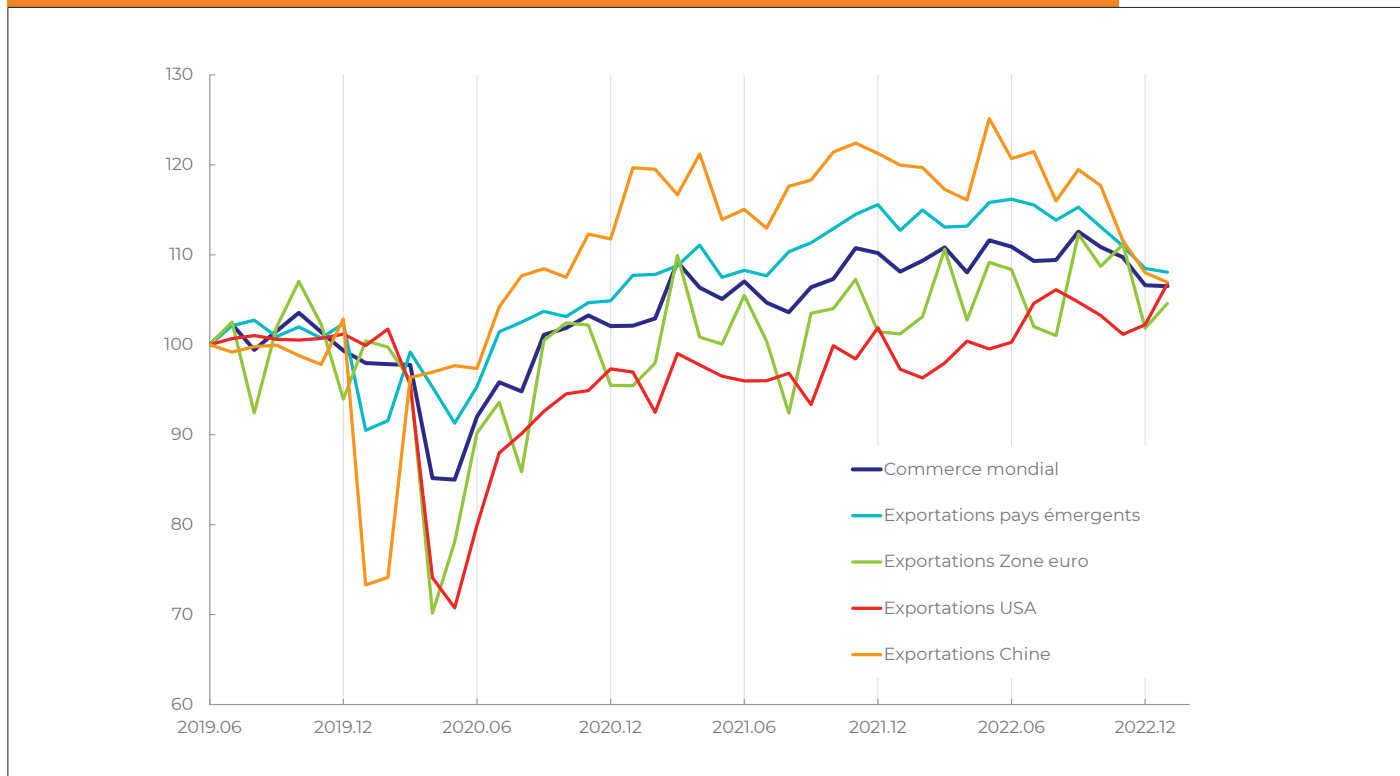
Au cours du second semestre de l'an dernier, les importations wallonnes de marchandises ont globalement affiché une évo-

² D'après les statistiques de l'OCDE relatives aux échanges commerciaux (données en valeur), tant les importations que les exportations de marchandises des pays du G20 se sont contractées sensiblement au cours du dernier trimestre de 2022 (de respectivement -3,5% et -3,1% en rythme trimestriel), ce qui refléterait selon l'organisme à la fois « l'atonie de la demande mondiale et la baisse des prix de l'énergie ». Pour plus de détails, voir : <https://www.oecd.org/fr/sdd/stats-echanges/International-trade-statistics-Q4-2022-Fr.pdf>

lution similaire à celle des exportations, affichant néanmoins un fléchissement plus marqué en toute fin d'année (cf. graphique

2.4) qui pourrait être relié à la faiblesse des investissements wallons à ce moment-là.

Graphique 2.5 : Évolution du commerce international de marchandises en volume (indice 100 = juin 2019)

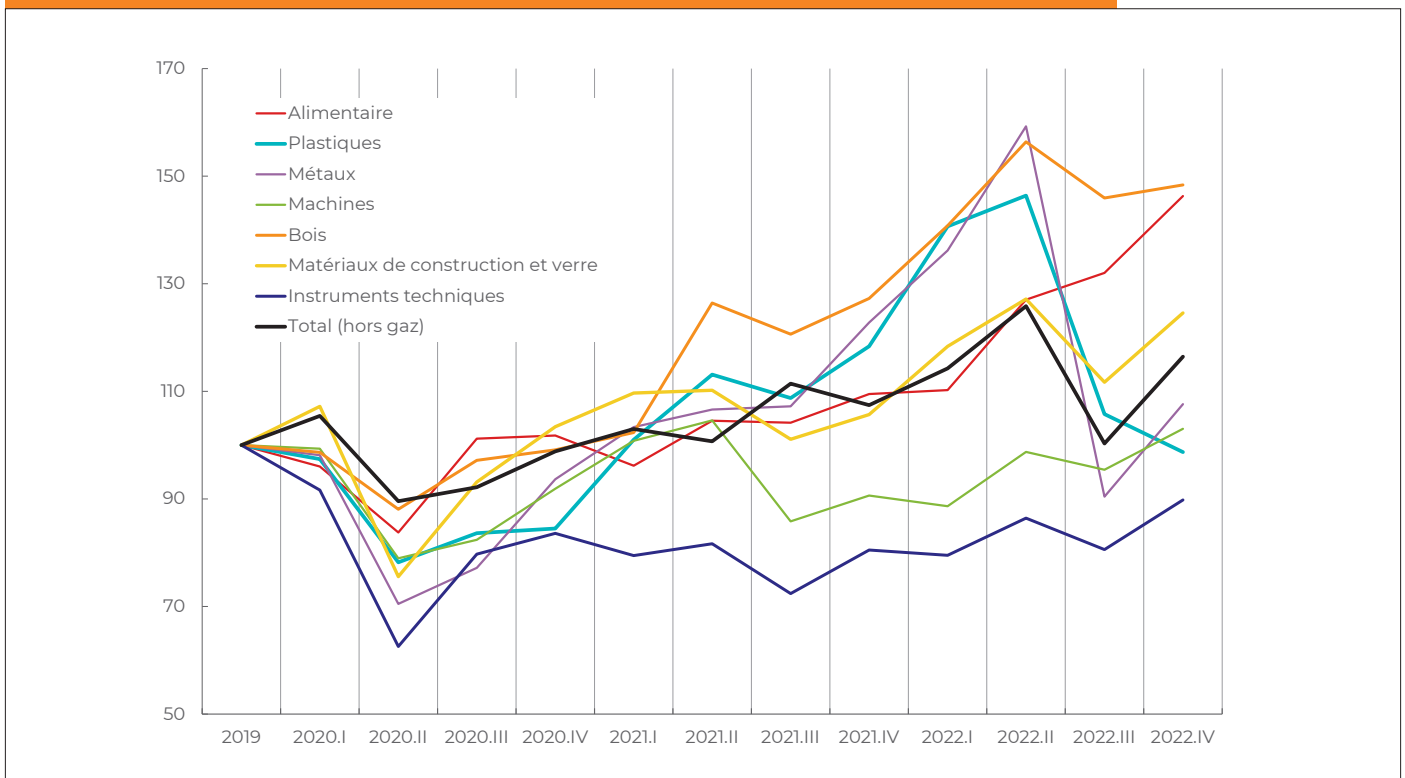


Source : Central Planning Bureau – Calculs : IWEPS

Les données détaillées relatives aux échanges de marchandises de la Wallonie indiquent que la majorité des secteurs ont connu un recul de leur activité exportatrice au second semestre de l'an dernier (cf. graphique 2.6). C'est en particulier le cas de la plupart des produits issus de l'industrie des biens intermédiaires (produits à base de bois, matières plastiques et en caoutchouc,

métaux, produits à base de verre...) ainsi que celle des biens d'investissement (machines et outils, matériel de transport). D'un autre côté, les exportations de produits issus des industries alimentaires ont poursuivi leur progression dynamique tout au long de l'année écoulée, même si la hausse généralisée des prix dans ce secteur a pu influencer en partie cette évolution.

Graphique 2.6 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 100 = 2019)

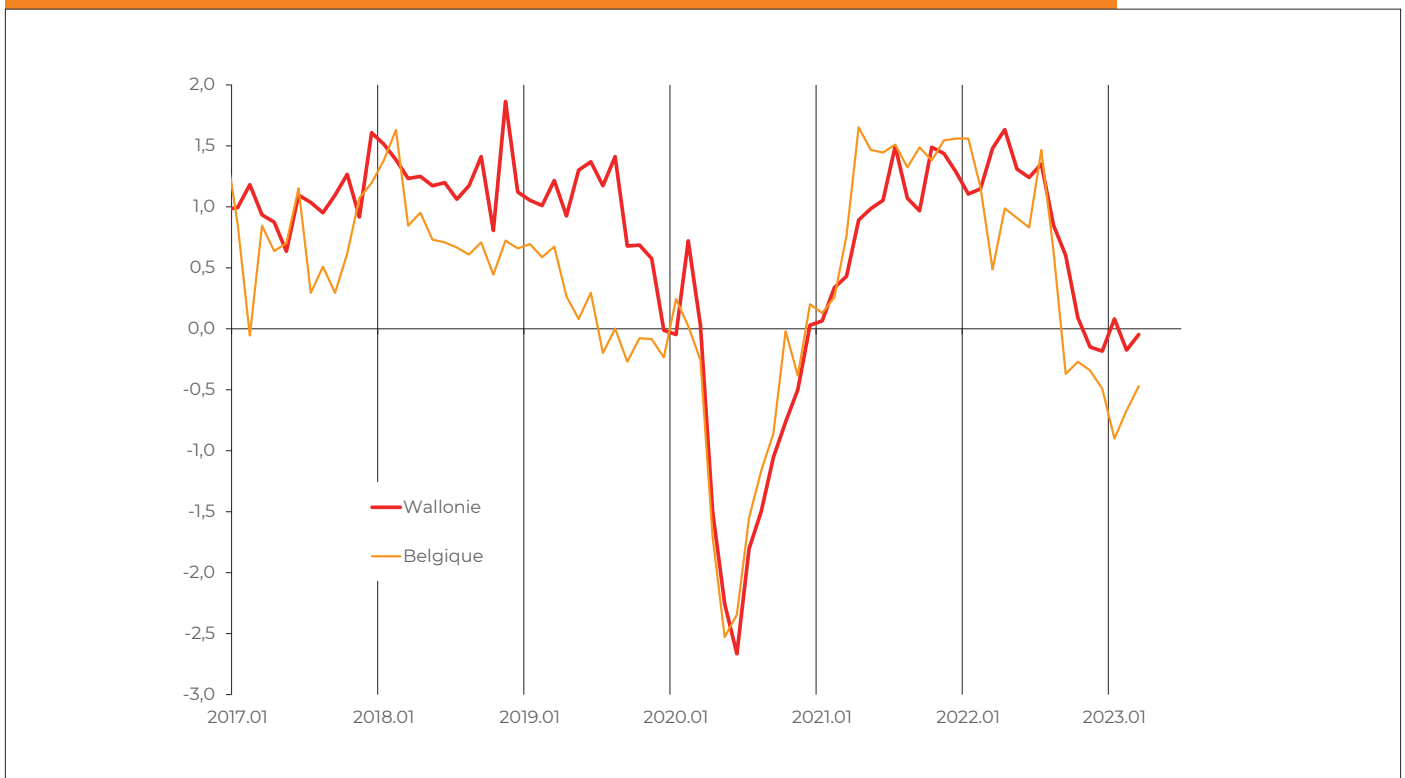


Source : BNB – Calculs : IWEPS

Les données d'enquête réalisées par la BNB auprès des industriels wallons semblent assez bien refléter la faiblesse des activités exportatrices en deuxième partie d'année 2022. Ainsi, après s'être stabilisée à un très haut niveau tout au long du premier semestre de l'an dernier, l'appré-

ciation des carnets de commandes des entreprises wallonnes s'est sensiblement dégradée tout au long du second semestre, l'indicateur ne se stabilisant qu'en début d'année 2023 à un niveau proche de sa moyenne de long terme (cf. graphique 2.7).

Graphique 2.7 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie



Source : BNB – Calculs : IWEPS

À court terme, aucun relèvement franc des exportations wallonnes n'est attendu. Compte tenu du caractère très récent et somme toute relativement timide de l'amélioration de la conjoncture industrielle européenne lors des premiers mois de l'année 2023, l'évolution des exportations devrait demeurer très modeste en première partie d'année.

En deuxième partie d'année, à la faveur d'une reprise économique qui devrait s'installer en Europe, entre autres sous l'effet d'un renforcement des investissements publics et privés dans le cadre de la mise en œuvre des différents Plans de relance, un redressement plus significatif des échanges industriels intra-européens devrait se dessiner. Les industriels wallons étant principalement spécialisés dans la production de biens intermédiaires et semi-finis à destination des marchés européens, la croissance des exportations wallonnes se relèverait dès lors progressive-

ment au second semestre de l'année 2023. Néanmoins, les rythmes de progression des exportations resteraient plus modérés que durant la période pré-Covid, en raison des perspectives de croissance du commerce international plus limitées. En effet, le contexte géopolitique plus perturbé est susceptible d'engendrer un phénomène de « fragmentation » des relations commerciales à l'avenir³.

Selon notre scénario, la croissance annuelle moyenne des exportations wallonnes s'établirait à un niveau de l'ordre de +2% en 2023, après +3% en 2022, ce qui apparaît conforme à la croissance attendue de la demande potentielle telle que mesurée à partir des prévisions de la demande des principaux partenaires commerciaux de la région établies par le FMI.

Étant donné le mécanisme d'indexation automatique des salaires en place en Belgique, l'émergence de la crise énergé-

³ Pour plus détails à ce sujet, voir : *European Economic Forecast Winter 2023, Box 1.1 : Global Trade Fragmentation Risks*, p.11, European Commission Institutional Paper 194, February 2023.

tique suscite dans le chef de certains observateurs la crainte de voir l'industrie domestique souffrir à l'avenir d'une perte sévère de compétitivité-coût par rapport aux concurrents étrangers, pesant ainsi sur les perspectives d'évolution des débouchés wallons. Nous considérons néanmoins que la matérialisation d'un tel risque demeure peu probable sur notre horizon de projection. En effet, les entreprises industrielles belges et wallonnes semblaient présenter un taux de marge (mesuré sur le plan macroéconomique) historiquement élevé au moment d'entrer dans la crise énergétique, de sorte qu'elles sont susceptibles

d'amortir en partie la hausse de leurs coûts afin de préserver leur compétitivité sur les marchés extérieurs. Par ailleurs, même si au sein de nos principales économies partenaires sur le plan commercial (soit les pays de la Zone euro) les mécanismes d'indexation automatique sont très peu présents, il est vraisemblable que les négociations salariales à venir s'attacheront à préserver le pouvoir d'achat des travailleurs, engendrant dès lors une hausse significative, bien que plus tardive, des coûts salariaux pour les entreprises étrangères concurrençant nos entreprises sur les marchés extérieurs.

CHAPITRE 3

TENDANCES
ÉCONOMIQUES
EN WALLONIE

3.1

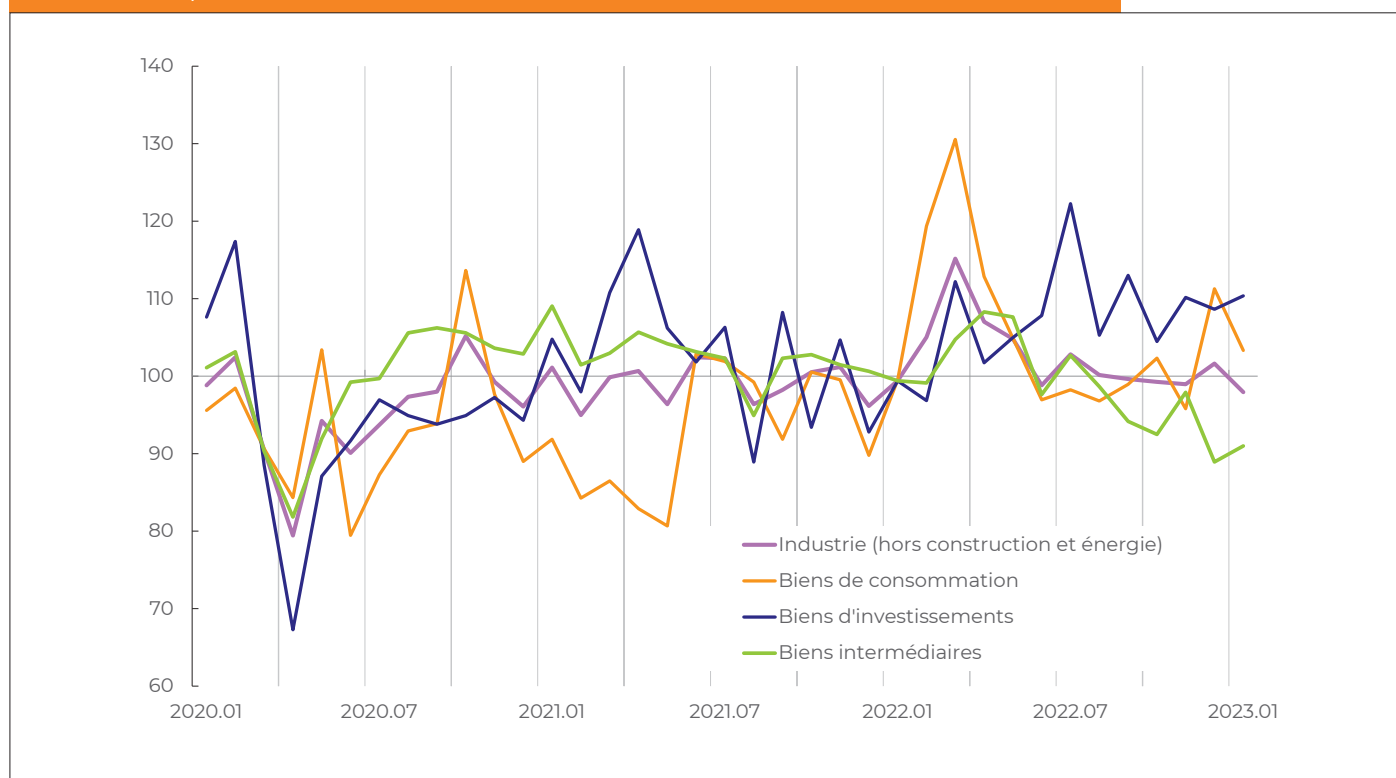
L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Après la récession d'une ampleur inédite provoquée par la pandémie de Covid-19 et par les confinements et les restrictions diverses mises en place pour l'endiguer, l'activité économique en Wallonie a nettement rebondi en 2021. Aujourd'hui, les comptes régionaux de l'ICN permettent d'établir, selon une méthode définitive, le recul du PIB à -6,0% en 2020, tandis que la reprise de 2021, qui n'est encore mesurée que de façon provisoire, atteindrait +4,8%⁴.

À la suite du rebond enregistré d'abord par l'investissement et le commerce extérieur, le redémarrage s'est révélé relativement rapide dans l'industrie et les services desti-

nés aux entreprises. La vaccination se généralisant, la consommation a également pu se renforcer mais l'activité de certaines branches telles que les loisirs ou l'horeca a rebondi moins rapidement. Par ailleurs, l'ICN note que la croissance économique wallonne a été sévèrement ralentie par la chute des exportations de vaccins d'un acteur majeur de l'industrie pharmaceutique qui annihile la contribution du secteur secondaire à la croissance régionale en 2021. En conséquence, à l'entame de l'année 2022, nous estimons que le PIB wallon avait pratiquement, sans l'atteindre tout à fait, rejoint son niveau d'avant la crise (cf. graphique 3.13, section 3.3).

Graphique 3.1 : Indice de la production industrielle (indice 100 = 4^e trimestre 2019, données cvs)



Source : Statbel

⁴ La dernière édition du « Rapport sur l'économie wallonne » de 2022 revient en détail sur les évolutions de l'activité en 2020 et 2021 sur la base des chiffres précédents de l'ICN et de nos prévisions antérieures. Nous centrons ici le propos sur les années 2022 et 2023, au départ d'observations partielles et d'indicateurs précurseurs.

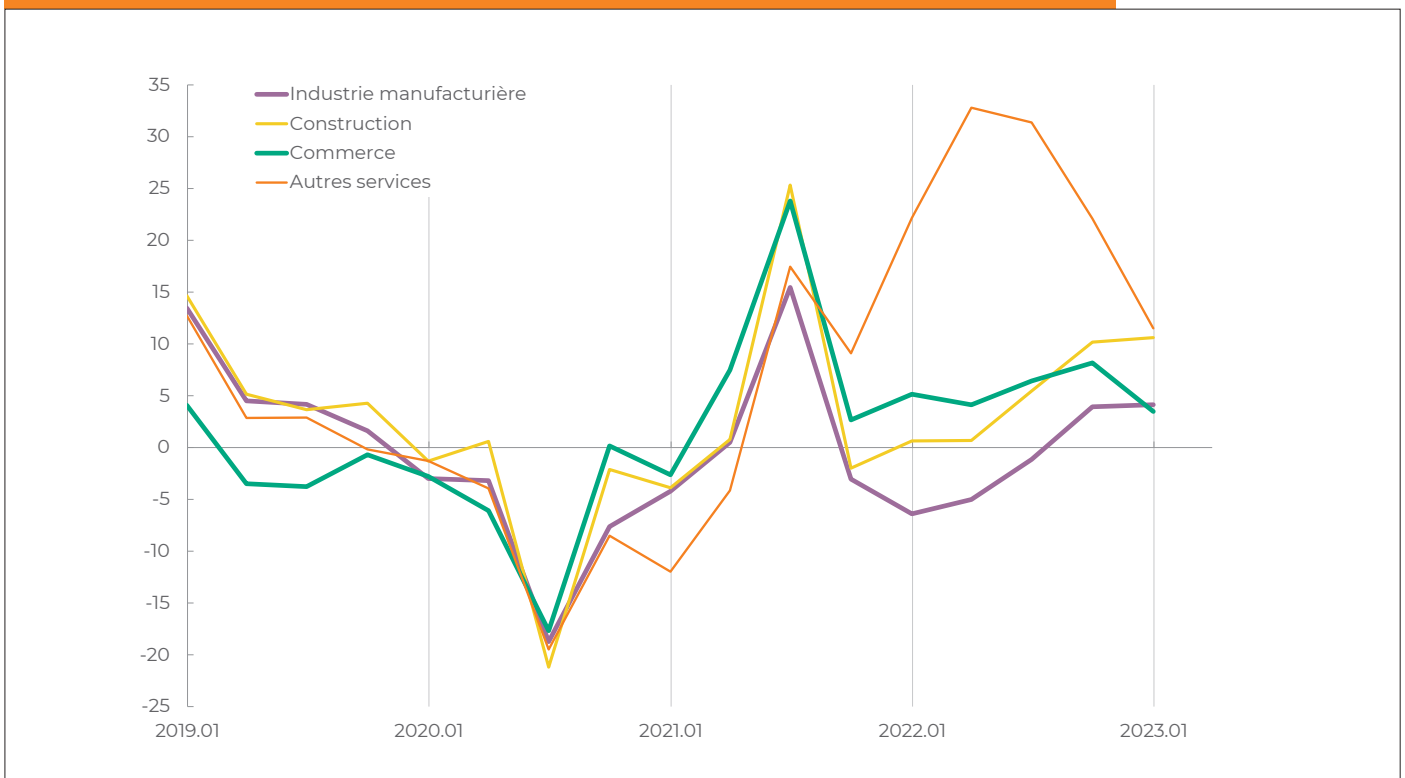
En deuxième partie de l'année 2021, l'industrie wallonne a buté, à l'instar de l'économie internationale, sur les contraintes affectant les chaînes d'approvisionnement et l'offre en général. Dans ce contexte, les indices de production industrielle ont alors plutôt eu tendance à se tasser, hormis pour les biens de consommation. Pour ces derniers, la levée plus définitive des contraintes sanitaires touchant les consommateurs, en Belgique et en Europe, a permis un redressement moins passager que celui qui avait été observé à l'été 2020. Néanmoins, les perspectives de l'industrie manufacturière restaient bonnes (cf. graphique 3.3) et permettaient d'entrevoir une nouvelle relance de l'activité industrielle au cours de l'année 2022. L'invasion de l'Ukraine par la Russie en a décidé autrement. En effet, on observe bien en Wallonie un regain productif durant les premiers mois de l'année dernière, d'ailleurs plus prononcé qu'à l'échelle belge, et à nouveau tiré par les biens de consommation. Cependant, la hausse des indices s'est globalement interrompue après le mois de mars, alors que s'intensifiaient incertitude et inflation et que les échanges internationaux fléchissaient. On notera toutefois que la production de biens d'investisse-

ment semble avoir conservé un certain dynamisme dans la région au deuxième et au troisième trimestre, accroissant la pression sur les capacités de production dans ce secteur (cf. section 3.2.2) et que la production de biens de consommation enregistrait une embellie en fin d'année.

Globalement, c'est le chiffre d'affaires de l'ensemble de l'économie marchande régionale qui semble avoir bien progressé en première partie de l'année 2022. Les ventes ont crû relativement rapidement à un trimestre d'écart, limitant dès lors le ralentissement à un an d'écart que l'on peut légitimement attendre dans la période de normalisation de l'activité qui succède au rebond post-Covid. On assiste en particulier à une forte progression (à un an d'écart) des ventes dans les « autres services » (cf. graphique 3.2). Cette forte élévation des chiffres d'affaires en Wallonie provient certes en partie de la hausse dans les services de distribution de gaz et d'électricité, dont l'effet-prix est imparfaitement corrigé⁵. Mais elle trouve également sa source dans le très net redressement des ventes dans les secteurs de l'horeca et des loisirs, dont le rattrapage n'a pu s'effectuer que tardivement.

⁵ En effet, les données de chiffres d'affaires disponibles à l'échelle régionale sont ici corrigées par les déflateurs de la valeur ajoutée des secteurs correspondants, à défaut d'autres informations sectorielles pour la dernière année. Or, notamment pour la distribution de gaz, il est probable que la hausse des prix ait sensiblement affecté à la fois les consommations intermédiaires et les ventes, ce qui rend l'usage du déflateur de la valeur ajoutée moins approprié dans ce cas de figure.

Graphique 3.2 Croissance du chiffre d'affaires en Wallonie (à un d'écart, données cvs)



Source : Statbel, Estimations IWEPS

Au deuxième semestre de l'année 2022, alors que les craintes d'une récession étaient fortes, il faut reconnaître que l'activité économique a résisté en Belgique. Ainsi, d'après les derniers comptes nationaux, l'activité des secteurs primaire et secondaire s'est effectivement inscrite en repli. Cependant, la valeur ajoutée dans les services (mis à part les administrations publiques en milieu d'année et le secteur financier au dernier trimestre) a continué à croître. L'activité de la construction s'est aussi légèrement redressée, après plusieurs trimestres d'évolutions négatives.

À l'échelle régionale, les chiffres d'affaires font globalement état d'une résistance similaire de l'activité par rapport à l'année précédente (cf. graphique 3.2), les taux de croissance à un an d'écart remontant ou demeurant en territoire positif. À l'instar de la Belgique, les services marchands tirent la croissance économique en Wallonie. Ces

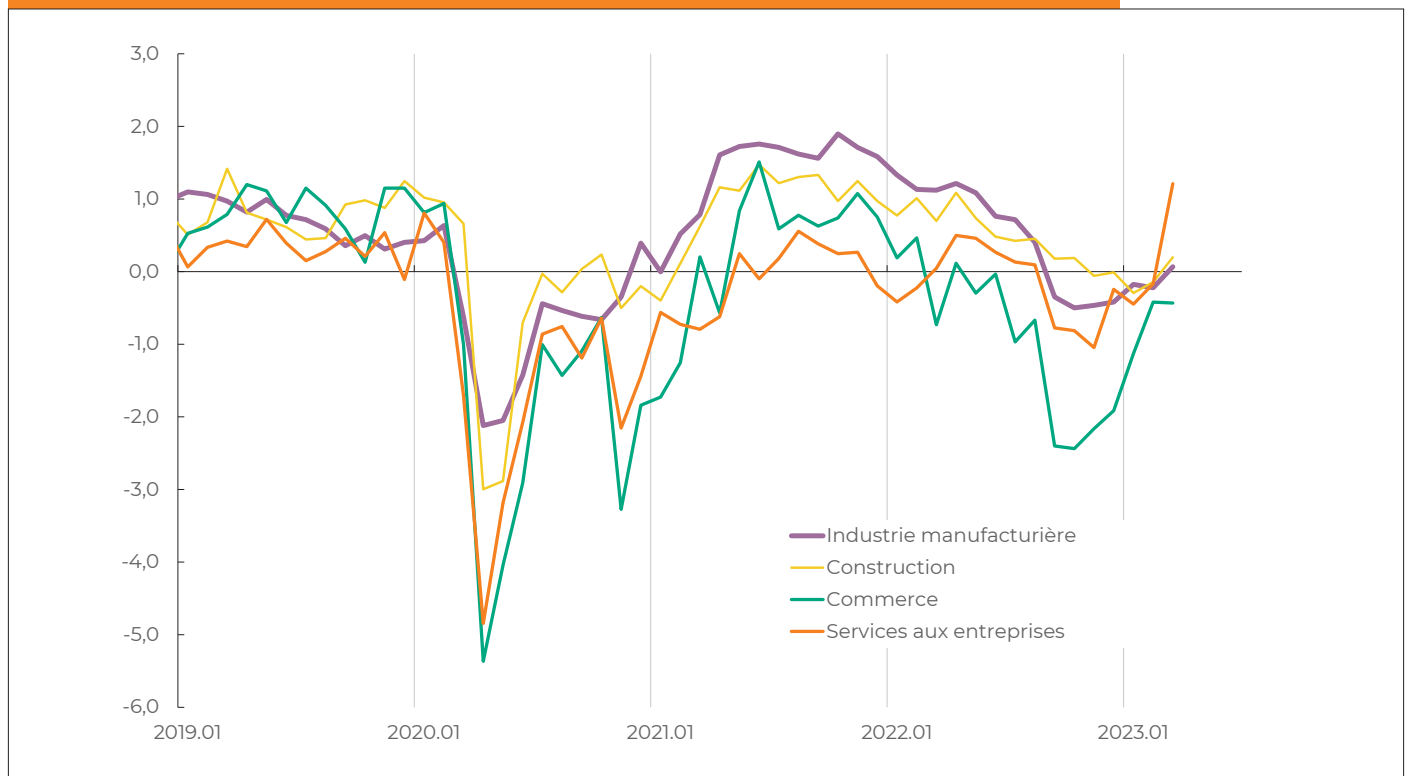
données régionales permettent néanmoins de nuancer quelque peu le tableau : l'industrie wallonne semble s'orienter plus favorablement qu'au niveau belge en fin d'année, notamment parce qu'elle a moins subi le contrecoup de la dynamique particulièrement enviable enregistrée en Flandre en 2021. À l'inverse, les ventes du commerce ont davantage fléchi en fin d'année qu'en Belgique dans son ensemble. Mais, à cet égard, précisons que le dynamisme du commerce a été particulièrement remarquable en 2022 à Bruxelles, où la reprise du secteur s'était davantage fait attendre. Partant d'un niveau moindre, le mouvement de ralentissement de la croissance économique wallonne devrait donc être moins prononcé. Au départ de ces informations (comptes nationaux et chiffres d'affaires régionaux), nous estimons que la croissance du PIB en Wallonie devrait avoir atteint +2,7% (contre +3,1% au niveau belge) sur l'ensemble de l'année 2022.

Dès la mi-2021 et presque tout au long de l'année 2022, l'indice mesurant le climat des affaires dans l'industrie, la construction et le commerce en Wallonie s'est orienté à la baisse (cf. graphique 3.3). Dans les deux premiers de ces secteurs, les chefs d'entreprises se sont toutefois longtemps montrés plus optimistes qu'en moyenne à long terme. La baisse de confiance dans le commerce est apparue plus prononcée. La détérioration de la confiance et son ampleur peuvent sans doute aisément être reliées à l'impact attendu de la hausse des prix. *A contrario*, les enquêtes mensuelles de confiance confirment la résilience des services aux entreprises, dont l'indice général oscille autour de sa moyenne de long terme.

Toutefois, en septembre et octobre derniers, après une nouvelle flambée des prix

du gaz et à l'approche du pic inflationniste, la défiance des entrepreneurs s'est rapidement accentuée. Dans les comptes nationaux, ce mouvement supplémentaire de recul ne semble toutefois s'être accompagné ni d'un fort repli de l'activité (cf. ci-dessus), ni d'un ralentissement de la demande, de consommation notamment. Surtout, il s'est avéré de courte durée, cédant rapidement la place à un sentiment plus optimiste. Depuis cinq mois environ, les attentes des chefs d'entreprises se sont redressées : plus tardivement dans le secteur de la construction et assez graduellement dans l'industrie manufacturière, mais bien plus sensiblement dans le commerce et les services aux entreprises. S'il demeure encore fragile, ce redressement des attentes s'inscrit dans un contexte où les tensions inflationnistes s'apaisent et où la perspective d'une reprise des échanges s'amorce.

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



Source : BNB

Dans notre prévision pour l'activité économique en Wallonie en 2023, nous adoptons donc un scénario de lente amélioration de la croissance trimestrielle par rapport au semestre écoulé (cf. graphique 3.4).

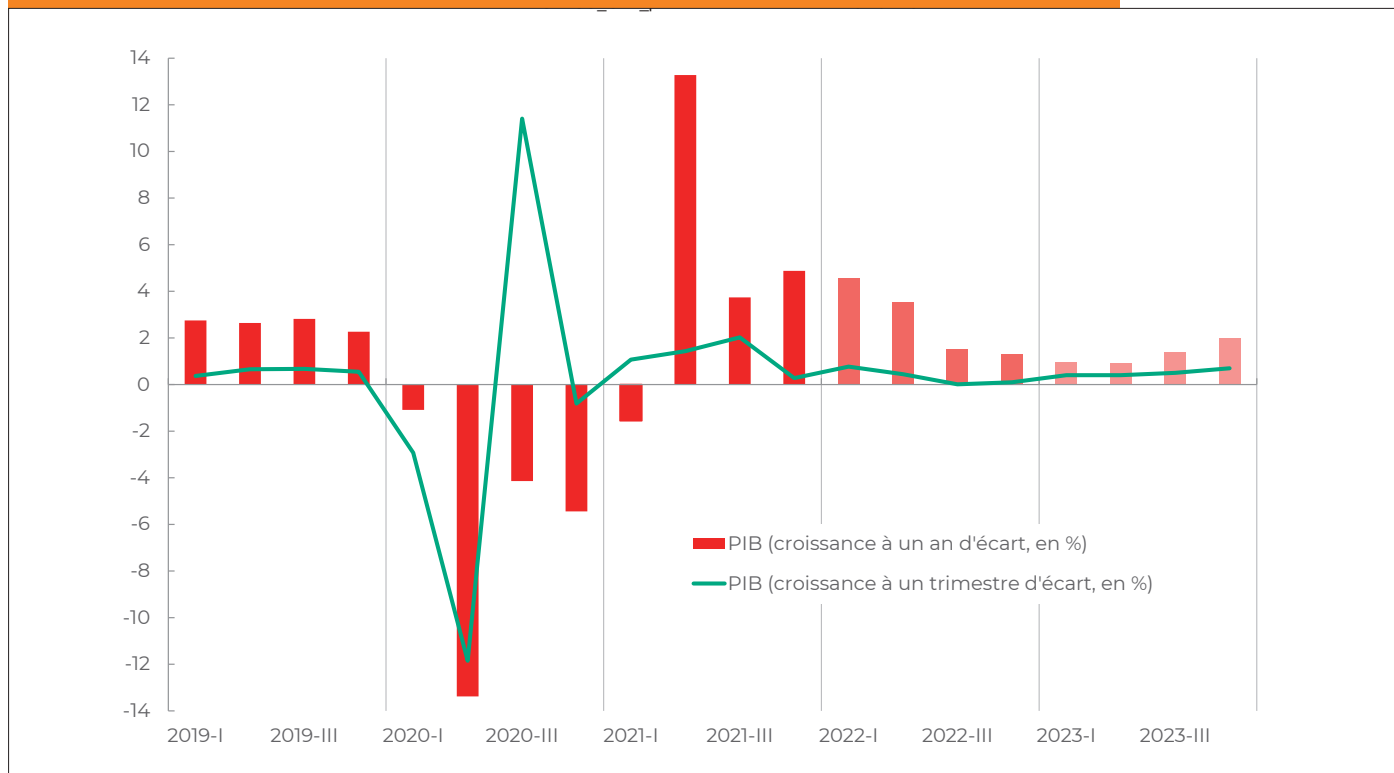
À un an d'écart, ce profil illustre d'abord clairement (cf. graphique 3.4) la baisse des rythmes de croissance économique depuis le milieu de l'année 2022, conséquence de la fin de la période de rattrapage post-Covid et de la détérioration du contexte international. Si la croissance redevient plus positive ensuite, ce serait encore selon des rythmes moindres que ceux observés avant la crise de la Covid-19. Un certain nombre d'obstacles sont en effet de nature à freiner l'économie : des conditions de financement plus restrictives, des coûts salariaux et énergétiques plus lourds, ainsi qu'un environnement international plus incertain et plus « fractionné » qu'avant (cf. section 2.1).

Cependant, les agents économiques reprennent confiance, ce qui suggère que l'es-

sentiel du choc (notamment énergétique) lié à la crise en Ukraine a été surmonté sans s'être traduit par un recul important des indicateurs de réalisation, nationaux ou régionaux. Par ailleurs, du côté de la demande (cf. la section 3.2), les investissements des entreprises seraient aujourd'hui encouragés par des perspectives de demande qui s'améliorent et par un soutien public aux investissements visant plus d'efficacité énergétique. La consommation privée devrait quant à elle bénéficier à court terme des gains de pouvoir d'achat des ménages, et à plus long terme, soit au deuxième semestre, d'une possible reprise des embauches. La croissance économique pourrait également légèrement s'intensifier au deuxième semestre du fait du raffermissement attendu de la demande extérieure, dans un contexte de reprise des échanges commerciaux en Europe.

Dans un tel scénario, la croissance du PIB de la Wallonie s'établirait à +1,3% en moyenne annuelle (+1,4% en Belgique).

Graphique 3.4 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

3.2

LA DEMANDE

INTÉRIEURE

3.2.1 Les ménages

La consommation poursuit son redressement en 2022, en dépit de l'inflation

Pour comprendre les éléments qui sous-tendent le redressement de la consommation en 2022 en Wallonie et son ampleur, un retour sur son évolution en 2020 et 2021 et un examen de sa composition sont utiles.

Les comptes régionaux de l'ICN parus en janvier dernier mesurent aujourd'hui le revenu disponible des ménages wallons et leur consommation jusqu'à l'année 2020, ce qui ne permet encore que d'apprécier, par région, l'ampleur initiale du choc de la crise de la Covid-19. Malgré une préservation des revenus (plus grande encore qu'au niveau belge, cf. ci-après) lors des épisodes de confinement, la dégringolade des dépenses privées wallonnes a été plus marquée qu'à l'échelle belge, le volume consommé diminuant de -9,4% par rapport à 2019 (contre -8,5% pour la Belgique), principalement en raison de l'impossibilité pour les ménages de procéder à l'achat de bon nombre de biens et de services. Pour expliquer la différence avec la Belgique, on notera un recul important en achat de meubles et autres objets ménagers alors qu'au nord du pays, ces dépenses s'étaient accrues. En outre, les dépenses wallonnes n'ont pas bénéficié d'un regain de dépenses alimentaires tel que celui observé en Flandre, et ont davantage subi la baisse d'usage des véhicules personnels et des services de transport, deux spécificités de la consommation régionale qui laissent plutôt peu de potentiel de rattrapage au cours des années suivantes. D'autant plus qu'une série de dépenses de

loisirs et de services divers semblent avoir - *a contrario* - moins diminué qu'en Flandre.

Au cours de l'année 2021, la reprise de la consommation était encore contrainte par les résurgences de la pandémie, de sorte que les dépenses privées constituent la composante de la demande agrégée qui s'est relevée le plus tardivement, en parallèle d'un affaiblissement progressif du soutien des autorités publiques aux revenus. Nous estimons qu'en Wallonie, la croissance de la consommation des ménages aurait atteint un rythme de l'ordre de +5,5%, consacrant le caractère alors inachevé de la reprise des dépenses, dont la poursuite devait se reporter en 2022. Une fois les dernières contraintes liées à la crise sanitaire levées, la vaccination généralisée et la vague Omicron du virus passée, les réserves inhabituelles d'épargne engrangées en 2020 et 2021 pouvaient en principe être mobilisées pour contribuer à cette reprise.

Comme le soulignent notamment Basselier et Minne (2021⁶), la distribution inégale de l'impact de la crise de la Covid-19 constituerait cependant un bémol pour la reprise de la consommation. Les personnes les moins touchées présentent en effet une propension à consommer plus faible, tandis que les plus touchées par la pandémie n'auraient, faute d'épargne, guère de possibilité de rattrapage de consommation. La détérioration sensible du contexte économique au cours de l'année écoulée renforce encore cette limite. En effet, la forte inflation observée a été alimentée par la hausse des prix de l'énergie qui constitue une composante plus importante du budget des ménages aux revenus plus faibles, et de manière générale, des ménages wallons.

Compte tenu de ces limites, l'évolution des dépenses de consommation en 2022 surprend donc par sa vigueur en Belgique. Les

⁶ Basselier, R. et Minne, G. (2021). « L'épargne des ménages pendant et après la crise de la Covid-19. Leçons tirées d'enquêtes », Revue économique de décembre, Banque Nationale de Belgique.

comptes nationaux actuels confirment en effet le mouvement de rattrapage de la consommation belge selon des rythmes de croissance qui avoisinent - à un trimestre d'écart - les +1,0% de croissance du deuxième au quatrième trimestre de 2022, pour atteindre +4,3% sur l'ensemble de l'année.

Cependant, en raison d'effets de rattrapage moindres après la crise sanitaire, d'une évolution plus négative des revenus réels en 2022, d'un lien généralement plus étroit

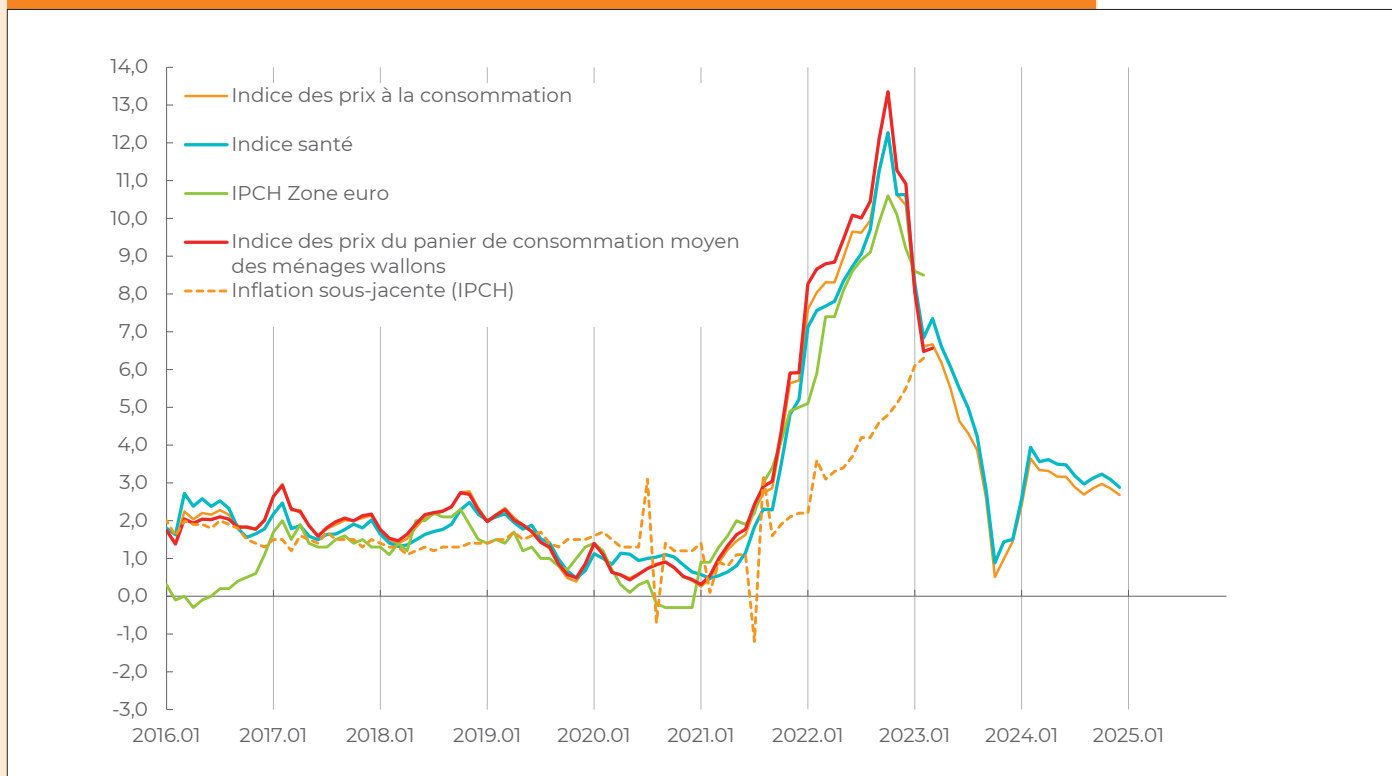
entre consommation et revenus courants, d'une pression sur le volume consommé d'énergie pesant davantage dans le budget wallon, et d'une plus grande défiance des consommateurs en Wallonie au deuxième semestre de l'année dernière, nous estimons que la consommation aurait une nouvelle fois progressé plus lentement en Wallonie qu'en Belgique en 2022. Notre scénario table sur une augmentation annuelle atteignant +3,9%.

Encadré 3.1 : L'inflation des prix à la consommation

En Belgique, l'inflation des prix à la consommation a entamé un rebond sensible à partir de la mi-2021, atteignant déjà en décembre 5,7%, soit un taux qui n'avait plus été observé depuis le pic d'avant la crise économique et financière de 2008-2009. Après l'invasion russe de l'Ukraine

en février 2022, l'inflation belge a connu une nouvelle phase d'accélération pour atteindre le niveau historiquement élevé de 12,3% en octobre 2022, un record inégalé depuis les années 70. Depuis lors, l'inflation générale est plutôt orientée à la baisse, atteignant 6,5% en mars 2023.

Graphique 3.5 : Évolution des prix à la consommation



Source : NBB.Stat, Statbel – Estimations : IWEPS

L'évolution des prix de l'énergie est centrale dans ces évolutions. Dès l'automne 2021, la forte reprise de la demande mondiale, conjuguée à des contraintes d'offre, a poussé les prix du gaz à la hausse et entraîné les prix de l'électricité dans leur sillage, en particulier en Europe en vertu des mécanismes de fixation de prix⁷. À partir de février 2022, la flambée des prix du gaz en Europe s'est amplifiée en raison des réductions des livraisons de gaz en provenance de Russie et des craintes des acteurs du marché face à de possibles pénuries. Dans ce contexte, et face à de nouvelles limites de production, les prix de l'électricité ont poursuivi leur ascension. Néanmoins, l'hiver relativement clément en Europe (malgré des températures plutôt froides récemment), la réduction de la demande, ainsi que le fort approvisionnement des stocks, notamment par la recherche de substituts liquéfiés aux importations de gaz russe, ont fait chuter les prix du gaz depuis quelques mois, en ce compris sur les marchés à terme. Cela contribue à l'accalmie des prix.

En Belgique, la composante proprement énergétique pèse et s'adapte davantage dans les contrats de consommation d'énergie, alimentant une inflation générale qui s'est dès lors révélée plus forte qu'en Zone euro en moyenne tout au long de l'année 2022, et ce, en dépit des mesures prises pour en limiter la hausse (extension des tarifs sociaux sur l'énergie, réduction de la TVA sur le gaz et l'électricité, baisse des droits d'accises sur les carburants, ainsi que divers primes et chèques). Le repli des prix s'effectue néanmoins plus rapidement également, de sorte qu'en mars 2023, l'inflation en Belgique se situe environ deux points sous le niveau de la Zone euro. Dans l'indice belge de mars dernier, les prix moyens de l'électricité, du gaz et des autres combustibles ont ainsi diminué de 11% par rapport à l'année précédente, tout en dépassant encore de 55% leur niveau enregistré deux ans plus tôt.

En revanche, l'inflation des prix des biens alimentaires, transformés ou non, continue à se renforcer, atteignant aujourd'hui environ 18% (contre 15% dans la Zone euro). Dans l'indice national des prix à la consommation, une série de services affichent en outre des hausses de prix importantes, proches de 15% l'an : notamment le transport, les voyages et les services d'hébergement. Plus généralement, l'inflation sous-jacente, dépouillée de la variation des prix de l'énergie et des biens alimentaires non transformés, témoigne de la transmission indirecte de l'inflation, initialement énergétique, aux prix dans leur ensemble. Celle-ci ne faiblit pas encore, atteignant environ 6,3% en mars (selon la version de l'IPCH).

Sur le plan régional, rappelons que la structure de consommation des ménages wallons rend *a priori* ceux-ci plus sensibles à la hausse des prix de l'énergie par rapport à la moyenne belge. Ainsi, en 2018, avant la crise de la Covid-19, leurs dépenses en électricité, gaz et autres combustibles, ainsi que celles liées à l'utilisation de véhicules personnels, comptaient pour 12% de leur panier de consommation, contre 9% en Flandre par exemple. En pondérant les hausses de prix de chaque catégorie de biens et services par les poids de chacune de ces composantes dans la consommation totale des ménages wallons, tels qu'ils ressortent de l'enquête sur le budget des ménages, on estime que l'inflation perçue par les consommateurs wallons a été en moyenne de l'ordre de 0,6 point de croissance plus élevée qu'au niveau belge au cours de l'année 2022 (cf. graphique 3.5). Cette différence a culminé à 1 point en octobre 2022 (soit une inflation de 13,4%) mais s'est muée en un repli également plus prononcé depuis deux mois. Toutes autres choses égales par ailleurs, la hausse des prix de l'énergie a dès lors fragilisé davantage le pouvoir d'achat des consommateurs wallons en 2022, mais on peut penser que certaines mesures de soutien, ciblées en fonction du revenu, ont

⁷ Pour plus de détails et de références, voir notre précédente édition (IWEPS, 2022, Tendances économiques n°63) ou le Rapport sur l'économie wallonne de 2022 (IWEPS, 2022).

pu jouer davantage en faveur des ménages résidents dans la région.

Enfin, suivant la prévision du Bureau fédéral du Plan du 4 avril dernier, nous tablons sur une diminution assez progressive de l'inflation. Si l'on ne tient pas compte du contre-coup de la forte inflation de l'automne dernier qui devrait abaisser momentanément l'inflation à moins de 1% dans quelques

mois, la tendance de l'inflation devrait se situer à près de 4% en fin d'année 2023 et continuer à ralentir l'année prochaine pour aboutir légèrement sous les 3% à la fin de 2024, soit un niveau toujours historiquement élevé. Cette évolution attendue conduirait à un saut d'index en septembre 2023 (puis à nouveau en 2024) et à de nouvelles indexations automatiques subséquentes.

Confiance des ménages : le bout du tunnel en 2023

Il y a un an, l'éclatement de la guerre en Ukraine et la flambée des prix ont laminé le pouvoir d'achat et la confiance des consommateurs. Cela a indéniablement pesé sur la consommation en 2022, sans toutefois en enrayer la reprise qui aurait encore profité d'effets de rattrapage, même limités (par exemple dans les dépenses de loisirs, de voyages, etc.).

Malgré une défiance accrue dès la fin de l'année 2021 en raison des tensions inflationnistes déjà présentes, les consommateurs wallons ont conservé jusqu'en mars de l'année dernière des prévisions d'achats importants assez élevées. Cela témoignait donc de leur intention de poursuivre le redressement des dépenses courantes, comme on a pu l'observer au niveau de la Belgique. Ces intentions favorables n'ont cependant guère résisté durant les mois suivants.

Au quadruple graphique 3.6, on constate, à la suite du choc de la guerre en Ukraine, que ce sont les prévisions des ménages concernant leur situation financière qui se sont repliées de la façon la plus spectaculaire, en lien avec leurs anticipations des prix à la consommation. Elles atteignent en mars 2022 un plancher jamais observé jusque-là, puis elles enregistrent un nouveau plongeon en octobre, au moment du pic d'inflation. Naturellement, les attentes relatives à la situation économique générale se sont aussi fortement détériorées, revenant, quant à elles, pratiquement aux niveaux observés au plus fort de la crise sanitaire.

En revanche, malgré une inquiétude croissante et véritablement palpable (dépassant la moyenne de long terme) en deuxième partie d'année, les ménages se sont montrés moins pessimistes concernant le chômage. La résistance du marché du travail (cf. section 3.3) et des anticipations à son propos ont vraisemblablement contribué au maintien de la dynamique de consommation au cours de l'année 2022.

Graphique 3.6 : Indices de confiance des consommateurs



Source : BNB-IWEPS

Depuis le mois de novembre 2022, l'orientation de la plupart des indicateurs issus de l'enquête mensuelle auprès des consommateurs wallons s'est retournée. Bien que légèrement moins rapide qu'à l'échelle belge, l'amélioration de la confiance des Wallons se confirme au cours des derniers mois, et ce, dans toutes les composantes de l'indice global. Il semble bien que l'indexation des salaires intervenant en début d'année 2023, et complétant celles partiellement octroyées au cours de l'année 2022, offre une bouffée d'oxygène aux ménages, alors même que l'inflation recule.

L'horizon des consommateurs semble donc se dégager d'après les enquêtes. On s'attend donc, sans doute après le contrecoup des effets de l'indexation (au deuxième trimestre), à une accélération graduelle de la consommation des ménages au cours du

second semestre 2023. La consommation des ménages ne bénéficierait cependant plus du phénomène de rattrapage post-Covid. En raison de l'incertitude qui demeure encore élevée aujourd'hui, les consommateurs ne devraient pas non plus se départir rapidement d'une certaine prudence. Nous tablons dès lors sur une croissance annuelle de la consommation des ménages de l'ordre de +2,4% en 2023, qui n'empêche pas un nouveau redressement de l'épargne des ménages en Wallonie. Le taux d'épargne des Wallons se situerait ainsi à 12,2% en 2023, un taux qui demeure sensiblement supérieur à celui observé en moyenne durant la décennie précédant la crise de la Covid-19 (9,3%).

Le scénario adopté est semblable à celui envisagé pour la Belgique, avec une nuance toutefois. Dans l'enquête mensuelle, les

prévisions d'achats importants formulées par les répondants wallons semblent finalement s'être moins abaissées à la fin de 2022 et au début de 2023 qu'à l'échelle nationale. L'inverse est vrai pour les prévisions d'épargne, qui se redressent à partir de décembre 2022 tout en restant en deçà du niveau belge. Ces deux observations suggèrent une progression des dépenses plus soutenue qu'au niveau national en ce début d'année 2023, soit une progression qui serait plus conforme au redressement actuel du pouvoir d'achat.

Cette possibilité n'est pas étonnante, elle rejoint les estimations de Lutgen et Baudewyns (2022⁸) qui montrent que l'effet du revenu courant sur la consommation est généralement plus déterminant en Wallonie qu'en Flandre. Par ailleurs, suivant encore l'estimation des deux auteurs, le contexte actuel de hausse sensible des taux d'intérêt pourrait avoir un effet négatif plus marqué sur la consommation en Flandre, où l'attrait pour l'épargne devrait jouer davantage. L'effet des taux d'intérêt serait, à l'inverse, plus modéré en Wallonie, où le lissage intertemporel de la consommation est moins évident.

Encadré 3.2 : Hypothèses d'évolution des revenus

Le scénario de croissance de la consommation privée que nous esquissons à court terme se fonde en partie sur la situation financière globale actuelle des ménages et les perspectives attendues en matière de revenus⁹.

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux porte sur l'année 2020, pour laquelle la résistance globale des revenus se confirme, en particulier en Wallonie. Les revenus primaires se sont effondrés, principalement sous la diminution du temps de travail moyen et du volume global d'heures prestées (une baisse dépassant 6%). Cependant, pour simplifier, les prestations sociales ont enregistré un bond de près de 13%, soutenu en particulier par les dispositifs de chômage temporaire et de droit-passerelle auxquels l'accès a été assoupli, ce qui a permis au revenu disponible des ménages de croître, en termes réels, de +2,5%.

En 2021, les revenus du travail ont nettement rebondi, non seulement sous l'effet de la remontée de la durée du travail (encore partielle : +4% pour les salariés), mais aussi de la croissance du nombre de Wallons en emploi (+1,8%). Logiquement,

le soutien public aux revenus s'est réduit progressivement, mais il n'a cependant pas disparu. Les prestations sociales n'ont en outre pas baissé, en raison de l'évolution rapide de certaines d'entre elles (les pensions par exemple), notamment en raison du démarrage de la période de revalorisation de certains minima sociaux. Par ailleurs, en Wallonie, entre autres pour les indépendants, nous considérons que la diminution des transferts reçus sous forme de primes pour répondre à la crise sanitaire a en partie été tempérée par une hausse des indemnités d'assurance faisant suite aux inondations du mois de juillet 2021¹⁰. Malgré l'inflation qui progressait déjà, le pouvoir d'achat macroéconomique des Wallons a, dès lors, à nouveau augmenté (+0,9%).

En 2022, face à la flambée des prix à la consommation qui atteint +9,0%, une baisse du pouvoir d'achat n'a pas été évitée en Wallonie (-0,9%), malgré plusieurs éléments qui ont permis d'en amoindrir l'ampleur. En termes nominaux, les revenus primaires devraient avoir progressé environ au même rythme que l'inflation (+9,3%). C'est notamment le cas des salaires. Ceux-ci jouissent d'abord du

⁸ Baudewyns, D. et Lutgen, V. (2022), « Le modèle HERMREG bottom-up, un modèle multirégional de l'économie belge », Working paper 1-22, Bureau fédéral du Plan, IWEPS, IBSA et Statistiek Vlaanderen

⁹ Comme de coutume, nos estimations reposent sur nos propres prévisions d'emploi et de salaires, tandis que la plupart des prévisions relatives aux prestations sociales et aux transferts constituent une actualisation sommaire des dernières « Perspectives économiques régionales » disponibles (IWEPS, IBSA, Statistiek Vlaanderen et BFP, juillet 2022) Ces dernières sont adaptées aux dernières observations de l'ICN (comptes nationaux de septembre 2022, comptes régionaux de janvier 2023 et budget économique de février 2023).

¹⁰ Au moins en partie pour compenser les dégâts ayant affecté le contenu des bâtiments. La majeure partie des indemnités semble toutefois être traitée comme transferts en capital dans les comptes nationaux. Les montants relatifs aux interventions des assureurs en 2021 ne seront connus par région que dans l'édition de 2024 des comptes régionaux de l'ICN.

maintien de la progression de l'emploi (cf. section 3.3) de +1,9% et d'une hausse des salaires par tête qui serait à peine plus faible en Wallonie qu'à l'échelle nationale (soit +7,7%). Cette hausse résulterait d'une stagnation des salaires réels horaires, d'une indexation de l'ordre de +5,7% sur l'ensemble de l'année et d'un nouveau redressement de la durée moyenne de travail de l'ordre de +2,0%. Par ailleurs, la reprise de l'activité commerciale tirerait également les revenus des indépendants à la hausse, et le relèvement des taux d'intérêt favoriserait les revenus de la propriété. En revanche, le système de taxes et de transferts ne devrait pas avoir suivi ce rythme de progression. En effet, malgré une croissance toujours vigoureuse des prestations sociales (elles-mêmes indexées), les taux d'imposition implicites remontent. De plus, les transferts courants (en l'absence de nouvelles impulsions en termes de primes) jouent cette fois aussi en défaveur des revenus.

Au cours de l'année 2023, la comparaison des revenus à l'inflation devrait toutefois s'inverser. En moyenne annuelle, l'indexa-

tion des salaires resterait forte (dépassant +8,0%), grâce d'une part aux indexations liées aux sauts d'index précédents mais reportées en début d'année et, d'autre part, aux indexations prévues cette année (en janvier, octobre et novembre). La croissance de la masse des salaires wallons dépasserait les 9%, soutenue encore par une progression de l'emploi qui persiste malgré le contexte récent difficile et par une légère augmentation de la durée moyenne de travail. La normalisation - et donc l'abaissement - du niveau de l'activité en 2023 par rapport à 2022 soutiendrait cependant moins les autres composantes des revenus primaires. Du côté des prestations sociales, les revalorisations programmées s'ajoutent aux indexations en cours d'année, tandis que les taux d'imposition et de cotisation s'abaissent quelque peu. Cela favorise la progression du revenu disponible. Avec une croissance nominale estimée à +8,5%, le revenu disponible ferait apparaître un gain global de pouvoir d'achat de l'ordre de +4,6%. En effet, la croissance du déflateur de la consommation privée se réduirait dans le même temps à +3,9%.

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

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	11,0	11,1	10,4	1,2	10,1	0,6
Rémunération des salariés	81,7	81,8	82,6	5,6	9,3	8,6
dont salaires et traitements bruts	60,7	61,0	62,1	6,1	9,7	9,4
Revenus nets de la propriété	7,2	7,1	7,0	6,4	7,8	4,7
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	5,2	9,3	7,4
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	38,0	36,8	37,3	0,2	5,7	9,1
Autres transferts courants nets	-0,4	-0,5	-0,7	-	-	-
Impôts courants (-)	-18,8	-19,8	-19,5	5,0	15,5	5,7
Cotisations sociales (-)	-30,2	-29,7	-29,5	4,1	7,5	6,7
Revenu disponible nominal	88,6	86,8	87,7	3,4	7,0	8,5
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	0,9	-1,9	4,6

Source : Prévisions IWEPS au départ de données de l'ICN (jusqu'à 2020)

Note : (*) Le déflateur national de la consommation privée s'élève à +2,5% en 2021 (comptes nationaux, septembre 2022), à +9,0% en 2022 (comptes nationaux, mars 2023) et à +3,9% en 2023 (Budget économique de février 2023).

Investissements résidentiels : la fin d'un court cycle favorable

La crise sanitaire de 2020 n'avait pas permis de concrétiser pleinement les projets d'investissements résidentiels malgré une apparente relance des autorisations de bâtir avant la crise. Une partie croissante de ces dernières semble en outre avoir été mise en œuvre par le secteur des sociétés et non par les ménages, ce qui explique que la croissance des investissements en logements par les ménages soit restée en territoire négatif en 2020 en Wallonie, selon les derniers comptes régionaux parus en

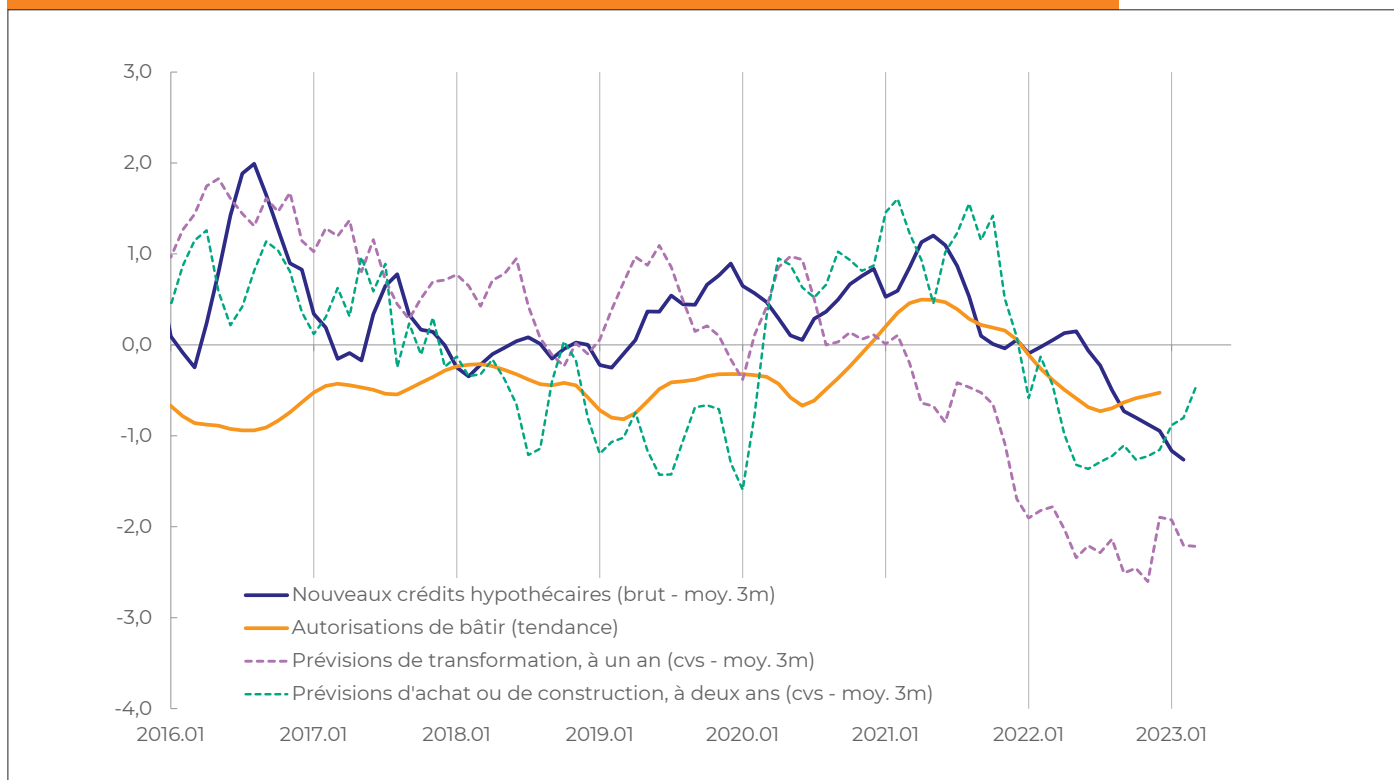
janvier 2023. Sur la base de ces derniers, nous établissons le recul en volume de cette composante de la demande à -6,4%, un chiffre proche de la Belgique dans son ensemble, mais en Flandre, un tel recul fait suite à deux années d'investissements nettement plus dynamiques. Nos estimations pour l'année 2021 confirment un rebond logique des investissements (+5,9%), toutefois encore inférieur à celui observé dans les comptes nationaux (+7,9%) car la demande en nouveaux logements dans les bâtiments résidentiels semble s'être redressée plus vigoureusement en Flandre, où, par ailleurs, les droits d'enregistrement pour l'acquisition de logements, compo-

sante de l'agrégat d'investissement, semblent aussi avoir nettement progressé. L'évolution des revenus s'est par ailleurs révélée légèrement moins favorable en Wallonie au cours de l'année (cf. ci-devant).

La relance de l'investissement semble cependant s'être davantage maintenue au cours de l'année 2022 en Wallonie, alors que les comptes trimestriels nationaux font état d'un ralentissement à l'échelle nationale (+1,6%). Rappelons que les autorisations de bâtir donnent le coup d'envoi de projets qui démarrent avec quelques mois de délai et dont les paiements (donc l'investisse-

ment) s'étendent ensuite sur une dizaine de mois. En Wallonie, la vague de permis post-Covid s'est avérée plus tardive que dans le nord du pays, mais elle ne semble pas avoir fléchi aussi rapidement. Comme le graphique 3.7 l'indique, elle s'est maintenue au-delà d'une moyenne de long terme (d'environ 1 000 autorisations par mois) tout au long de l'année 2021 et n'a que légèrement ralenti durant les premiers mois de 2022. Porté par cet élan, et probablement sur la base de prix en partie fixés antérieurement, l'investissement des ménages wallons devrait à nouveau avoir crû sur l'ensemble de l'année 2022 d'environ +5,7%.

Graphique 3.7 : Indicateurs de l'investissement résidentiel en Wallonie (moyennes centrées réduites)



Source : BNB, Statbel, Centrale des crédits aux particuliers – Calculs IWEPS

Il n'en reste pas moins que les perspectives se sont franchement assombries au cours de l'année dernière.

Les intentions d'investissement formulées par les ménages dans les enquêtes mensuelles se sont fortement dégradées, tant

pour les transformations à un an que pour l'acquisition ou la construction de logement à deux ans. (cf. graphique 3.7). Cette dégradation des anticipations des ménages s'est opérée dès l'automne de 2021, s'accroissant à mesure que l'inflation s'accélérait. Outre la hausse des prix des matériaux, c'est la

situation financière attendue des ménages (cf. supra) qui semble avoir pesé sur leurs projets d'investissement, malgré, on l'a vu, la disponibilité d'une épargne macroéconomique, probablement inégalement répartie.

En outre, les conditions de recours à des financements externes se sont considérablement durcies. Encore inférieurs à 1,4% en janvier 2020, les taux de référence pour des investissements immobiliers à taux fixe pour une durée supérieure à dix ans sont passés en janvier 2023 à 3,0%. C'est un changement de cap important qui ramène les conditions tarifaires à des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis 2014. La *Bank lending survey* menée auprès des banques belges pointe d'ailleurs principalement cet élément de dégradation dans les enquêtes d'octobre dernier et encore dans celles de janvier 2023. Par ailleurs, aucun item de la politique d'octroi n'indique un assouplissement éventuel. En Wallonie, le nombre de nouveaux crédits hypothécaires s'était déjà replié sur sa moyenne de long terme en deuxième partie d'année 2021 (cf. graphique 3.7). À partir du deuxième trimestre de 2022, ce nombre chute à nouveau, sans signe de redressement jusqu'ici.

Du côté des opérateurs du secteur, la morosité domine également. L'enquête auprès des architectes (pour la Belgique) donne l'information la plus précise sur le segment résidentiel. Celle relative au premier trimestre n'est pas encore disponible, mais la dernière enquête menée à la fin de 2022 ne donnait guère d'espoir de redressement des investissements à court terme : tant l'évolution des missions de projets fermes, que celle des avant-projets et que les prévisions de missions étaient encore en net recul. Dans le secteur de la construction de manière générale, le constat est plus mitigé. Le climat régional des affaires dans le bâtiment s'était rapidement redressé après la période des premiers confinements et il est resté à des niveaux favorables tout au long de l'année 2021 ainsi qu'au premier semestre de 2022. Il s'est cependant dégradé par la suite, sans que l'indicateur synthétique ne

descende véritablement sous sa moyenne de long terme. En mars 2023, les prévisions de la demande et l'indice global se sont légèrement redressés. Il s'agit d'une observation qu'il conviendra de confirmer mais qui laisse à penser que la demande pourrait reprendre progressivement, si pas dans les prochains mois, plutôt en deuxième partie d'année.

C'est du reste ce que semble aussi indiquer l'inflexion récente des autorisations de bâtir et des intentions formulées par les ménages. Cette amélioration s'inscrirait dans un contexte de détente progressive de la situation économique générale. Compte tenu des délais inhérents aux investissements résidentiels, il est probable qu'un raffermissement des investissements en logements ne se matérialise pas avant 2024. Il devrait en outre demeurer limité dans son ampleur compte tenu des conditions de crédit désormais défavorables.

Sur cette base, nous tablons sur des rythmes de croissance trimestriels qui cessent d'être négatifs en deuxième partie d'année. Cependant, compte tenu de la forte chute présente, la croissance annuelle moyenne des investissements en logement wallons s'établirait à -4,4% sur l'ensemble de l'année 2023.

3.2.2 Les entreprises

Un regard dans le rétroviseur : le rebond post-pandémie de l'investissement

À l'échelle régionale, les données de comptabilité relatives à la formation brute de capital fixe ne sont pas encore disponibles au-delà de l'année 2020. Pour tenter d'approcher l'évolution récente des investissements, il convient de se reporter aux données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA (cf. graphique 3.8).

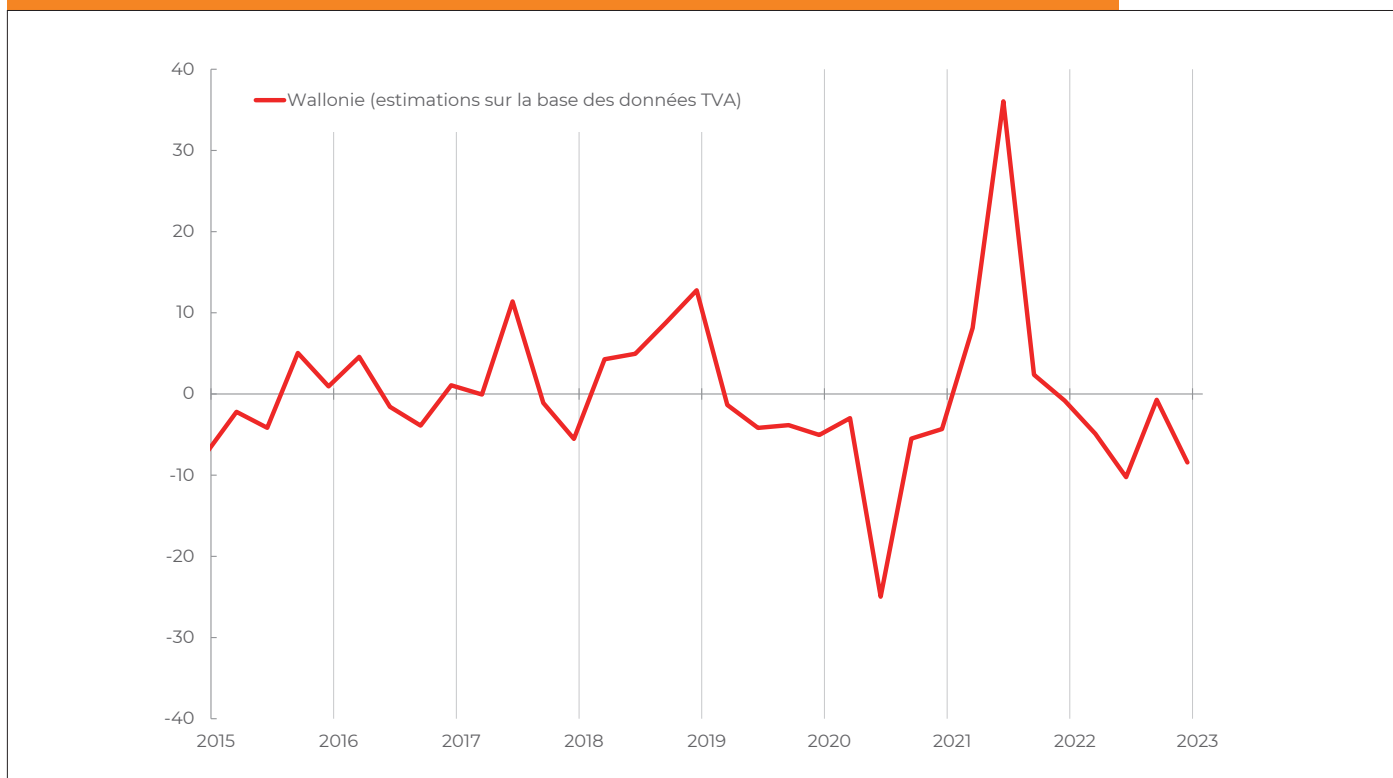
Ces données actent le remarquable rebond de l'investissement des entreprises – déjà largement commenté dans notre précé-

dente édition – qui, à la mi-2021, était pratiquement revenu à son niveau d'avant la crise sanitaire. Toutefois, en seconde partie d'année 2021, le rythme de progression de l'investissement a été entravé par des difficultés d'approvisionnement en intrants industriels, liées à des pénuries de matières premières et de biens intermédiaires, mais aussi à l'insuffisance de services logistiques (le fret maritime, en particulier). Ces perturbations des approvisionnements, combinées à une hausse des prix énergétiques dans un contexte de reprise de l'économie mondiale, ont engendré un renchérissement significatif des intrants industriels, rendant d'autant plus coûteuses les déci-

sions d'investissement. À l'époque, comme la majorité des observateurs économiques, nous nous attendions à une dissipation progressive de ces contraintes d'offre et annonçons une année 2022 placée sous de bons auspices pour l'investissement : des perspectives de demande solides dans une économie en reprise post-pandémie, des taux d'intérêt toujours bas et une santé financière des entreprises globalement préservée en sortie de crise sanitaire grâce aux interventions publiques.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie, en février 2022, a fait voler en éclats ce scénario optimiste.

Graphique 3.8 : Croissance des investissements des entreprises en Wallonie : estimations sur la base des données de TVA – Variations à un an d'écart



Source : ICN, Statbel – Calculs : IWEPS

Note : données en volume, corrigées des variations saisonnières

Une potion amère pour l'investissement des entreprises en 2022

Le contexte géopolitique inédit en Europe a d'abord exacerbé – comme l'avait fait quelques mois auparavant la crise sanitaire – l'incertitude. Celle-ci a plongé les entreprises dans l'incapacité d'anticiper l'évolution de leur activité économique et a de la sorte constitué un premier frein aux décisions d'investissement.

Le conflit a également donné lieu à de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et a définitivement fait exploser les prix – déjà en hausse – sur les marchés de l'énergie. Cette envolée des prix a eu un impact négatif sur la rentabilité des entreprises. Cet impact a été plus ou moins durement ressenti par les entreprises selon l'intensité énergétique de leurs processus de production. Ainsi, le secteur manufacturier a pâti plus directement de la flambée des prix énergétiques, alors que le secteur des services marchands a été plus préservé sur la première partie de l'année 2022. Au fil des mois, l'envolée des prix de l'énergie s'est muée en une accélération générale des prix. Cette accélération de l'inflation, par le mécanisme d'indexation automatique des salaires, s'est traduite pour les entreprises en une hausse des coûts de la main-d'œuvre – encore partielle en 2022 en raison du décalage temporel de l'indexation dans certains secteurs.

Face à cette hausse des coûts, synonyme de perte de rentabilité – dans la mesure où l'augmentation des coûts ne peut être répercutée que partiellement sur les prix de vente¹¹-, des entreprises ont réduit leur production ou l'ont suspendue temporairement (cf. section 3.1). Sur la base d'une enquête¹², la Banque Nationale de Belgique (BNB) et les fédérations patronales ont estimé que, en Belgique, un tiers des entreprises et des indépendants interrogés ont agi de la sorte, en particulier dans l'agriculture, l'horeca, le commerce de détail alimentaire et l'industrie manufacturière.

Avec ce regain d'incertitude et des taux d'inflation sans précédent, les indices de confiance n'ont laissé – eux – planer aucun doute : les chefs d'entreprises ont sombré dans la morosité (cf. graphique 3.3).

C'est dans ce climat économique ralenti en Wallonie – comme dans le reste de l'Europe – que la Banque centrale européenne (BCE) s'est résolue, à l'été, à entamer le resserrement de sa politique monétaire pour lutter contre l'inflation persistante, dessinant la perspective d'un crédit bancaire plus onéreux pour les entreprises.

Pour l'investissement des entreprises, la conjonction de ces différents éléments, en particulier en seconde partie de l'année 2022, a constitué une potion amère : une incertitude élevée, des perspectives de demande apathiques et des taux d'utilisation du capital fixe réduits, un renchérissement des décisions d'investissement par une augmentation des prix des intrants et un durcissement des conditions d'accès au crédit bancaire, sans oublier, dans des proportions variables selon les secteurs et la taille des entreprises, une érosion des capacités d'autofinancement.

Dans ces conditions, nous estimons que l'investissement des entreprises a fléchi en Wallonie de -0,1% en 2022.

L'investissement des entreprises s'inscrit dans une dynamique de reprise en 2023, modérée par le durcissement des conditions de financement

Selon notre scénario, le ralentissement de l'économie wallonne n'est pas appelé à se prolonger en 2023; des signes d'une inflexion de la tendance économique étant déjà présents. Ainsi, l'investissement démarrerait globalement l'année 2023 sur de meilleures bases que celles qui prévalaient au dernier trimestre de 2022. Il pourrait même, en seconde partie d'année, retrouver un peu plus d'allant à la faveur des plans de relance et d'une reprise éco-

¹¹ Bijmens, G et Duprez, C. (2022), « Les firmes et la hausse des prix énergétiques », Département des Etudes de la BNB. Selon cette étude, menée sur des microdonnées d'entreprises en Belgique, la transmission moyenne des coûts aux prix de vente est de l'ordre de 60%. Cette capacité de transmission diffère selon les branches d'activité et la taille de l'entreprise (elle est plus importante pour les grandes entreprises que pour les petites).

¹² Communiqué de presse de la BNB du 6 octobre 2022 : <https://www.nbb.be/fr/articles/la-hausse-des-couts-laquelle-sont-confrontees-les-entreprises-pese-de-plus-en-plus-sur>

nomique qui s'installerait en Europe, et dont la Wallonie bénéficierait au travers des échanges commerciaux intra-européens. Toutefois, si les conditions conjoncturelles pour l'investissement s'améliorent à l'horizon 2023, les conditions financières resteront, quant à elles, moins propices.

Mettant en balance ces éléments tant positifs que négatifs, nous estimons que la formation brute de capital fixe progresserait de +2,2% en 2023. L'inflation constitue le premier risque qui pèse sur cette prévision – relativement optimiste. Si son recul ne se matérialise pas, tel que nous l'anticipons, cela plombera le moral des entreprises, fragilisera davantage leur situation financière et forcera la BCE à maintenir une politique monétaire restrictive, en d'autres termes, des conditions d'accès au crédit contraignantes pour les entreprises; soit autant de freins puissants aux décisions d'investissement.

Nous détaillons ci-après notre scénario pour la composante « formation brute de capital fixe des entreprises », en nous appuyant sur l'évolution récente de ses principaux déterminants : la demande attendue par rapport aux capacités de production, d'une part, et les conditions de financement (interne et externe), d'autre part.

Peu de besoins en investissement d'extension à court terme

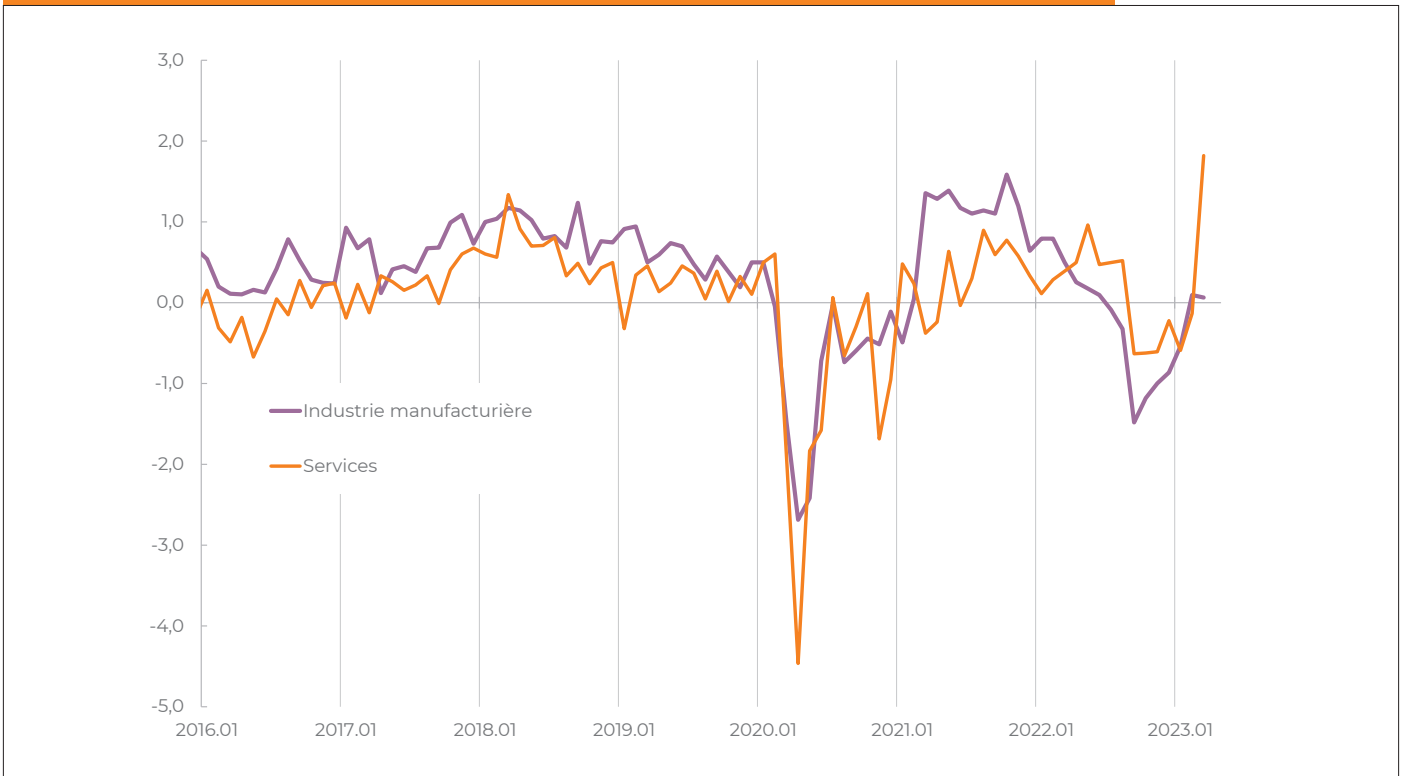
Alors qu'elles se situaient encore au-dessus de leur moyenne à l'entame de l'année 2022, les anticipations de demande dans l'industrie manufacturière ont rapidement plongé (cf. graphique 3.9). Cette baisse a été moins rapide dans le secteur des services, où les anticipations se sont maintenues au-dessus de leur moyenne de long terme jusqu'à la fin de l'été. Dans ce secteur, les effets positifs de la reprise post-pandémie ont temporairement primé sur les effets négatifs de la hausse des coûts évoquée

précédemment. En ce début d'année 2023, l'inflexion est manifeste. Dans les services, les chefs d'entreprises ont fait preuve d'un net regain d'optimisme quant aux perspectives de demande. Dans l'industrie manufacturière, l'optimisme est plus modéré, mais permet tout de même à l'indicateur de revenir à son niveau de long terme.

Quant au taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 3.10), il a atteint un plafond – quasiment historique – à la mi-2022 : 85%, soit un taux 7,4 points de pourcentage au-dessus de sa moyenne de long terme. Mais, dans un contexte de demande anémique, avec une production manufacturière perturbée par la hausse des coûts, le taux s'est progressivement réduit. Il entame l'année 2023 à 76,3%, soit 1,3 point en dessous de sa moyenne de long terme. Si l'on distingue les taux d'utilisation selon les types de biens produits, c'est la production de biens d'investissement qui tire le mieux son épingle du jeu. Bien qu'en recul depuis la mi-2022, le taux d'utilisation des capacités de production de tels biens s'établit à 78,9%, soit encore 1,2 point au-dessus de sa moyenne de long terme. Le taux d'utilisation pour la production de biens de consommation termine également l'année proche de sa moyenne de long terme (77,5%, soit 1,3 point en dessous de sa moyenne de long terme). C'est dans la production de biens intermédiaires que la pression s'est le plus relâchée, atteignant 71,7%, soit un taux inférieur de 6,4 points à sa moyenne de long terme.

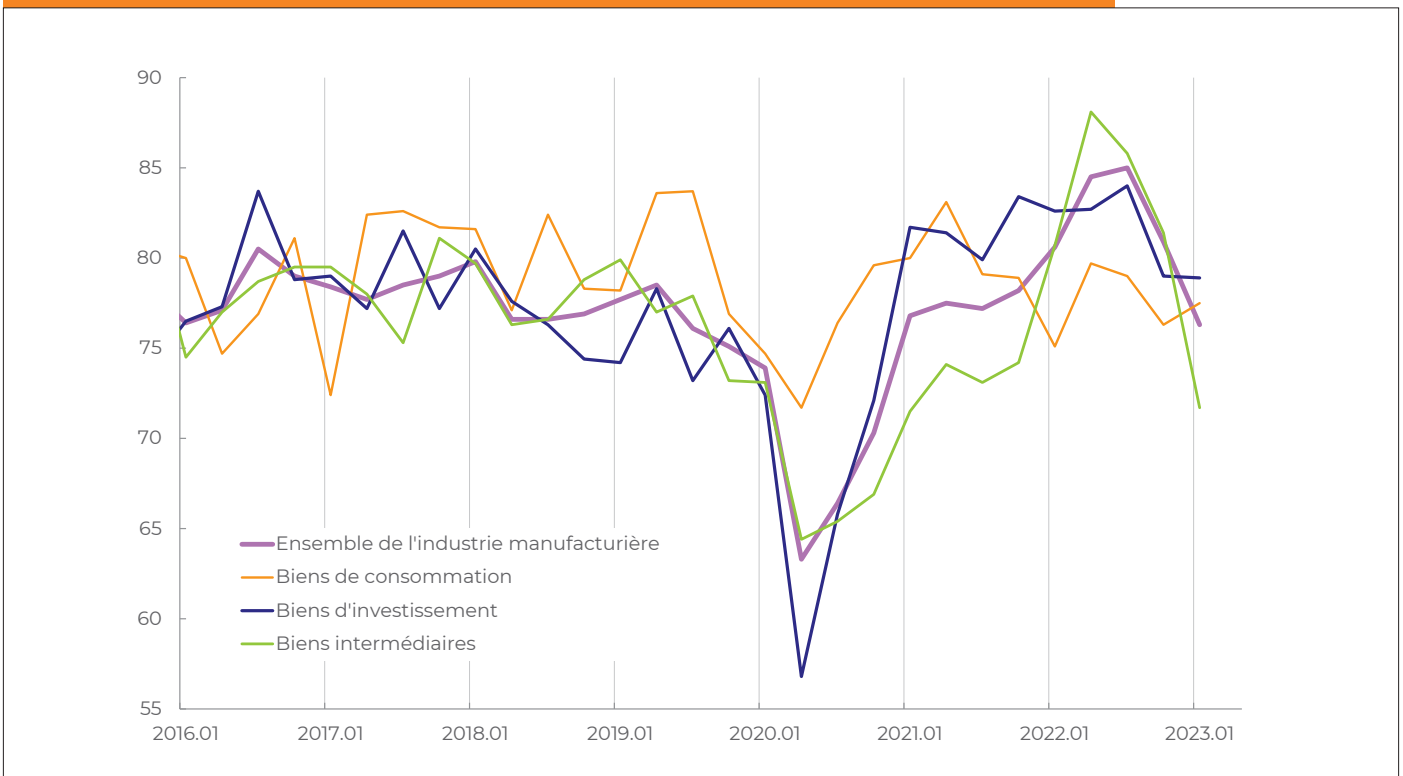
Globalement, une embellie s'esquisse au niveau des anticipations de demande. C'est évidemment un signal positif pour la dynamique d'investissement, même si, à court terme, cela ne générera pas d'importants besoins en investissement d'extension; la pression actuelle sur les capacités de production installées étant somme toute modestes.

Graphique 3.9 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyennes centrées réduites)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Graphique 3.10 : Taux d'utilisation de la capacité de production en Wallonie (données désaisonnalisées)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Note : la moyenne de longue période du degré d'utilisation de la capacité de production s'élève à 77,6 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,7 % 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.

Des investissements de remplacement et de rationalisation en faveur de la transition, soutenus par la Région et l'Europe

La demande ne devrait pas faiblir dans les mois à venir, dans un contexte conjoncturel – selon notre scénario – de reprise et d'évolution encourageante de l'inflation, mais aussi de mise en œuvre des plans de relance et de transition européens (*Next Generation EU*), savants mélanges d'investissements (publics et privés) et de réformes structurelles.

Conscientisées – encore davantage – par la récente envolée des prix énergétiques à la nécessité d'investir pour réduire leur dépendance aux énergies fossiles et soutenues par le Plan de relance de la Wallonie (qui bénéficie de fonds *Next Generation EU*), les entreprises wallonnes renforceront vraisemblablement leurs efforts d'investissement de remplacement et de rationalisation en faveur de processus de production plus efficaces sur les plans énergétique et environnemental. À ce propos, l'enquête 2022 de la Banque européenne d'Investissement (BEI)¹³ indique qu'en Belgique, une entreprise interrogée sur deux planifie, dans les trois ans à venir, des investissements pour lutter contre les effets du changement climatique et réduire ses émissions de CO₂. À ces investissements en faveur de la transition verte s'ajoutent ceux visant la transition numérique, également soutenus par le programme européen *Next Generation EU* et déjà fortement stimulés par la crise sanitaire. Toujours selon l'enquête 2022 de la BEI, en Belgique, 75% des entreprises interrogées ont pris des actions ou réalisés des investissements en réponse à la crise de la Covid-19 et, parmi ces entreprises, 66% indiquent l'avoir fait en investissant dans les technologies numériques.

Au-delà des effets de son propre Plan de relance, la Wallonie devrait profiter des retombées des plans de ses partenaires commerciaux¹⁴ : par le biais des échanges intra-européens, les industriels wallons pourraient en effet bénéficier d'un regain de

demande, propice à stimuler leurs propres investissements.

Les conditions de crédit sont peu favorables à l'investissement

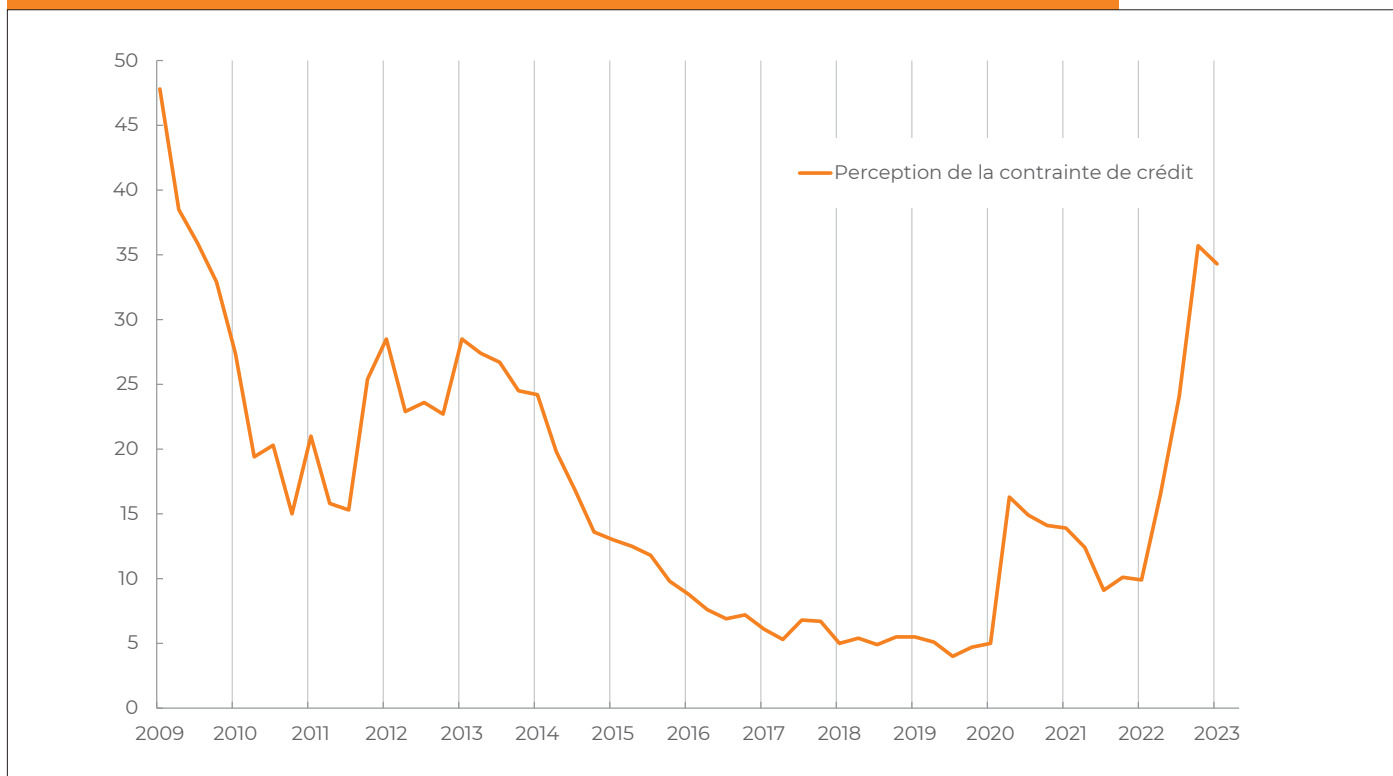
Après une dizaine d'années de politique monétaire accommodante, face à l'inflation persistante, la BCE a dû changer son fusil d'épaule. Les taux directeurs ont été majorés à partir de juillet 2022, en plusieurs paliers mais de façon substantielle, avec des répercussions sur le coût des crédits bancaires pour les entreprises. Les taux bancaires sur les prêts aux entreprises ont en effet augmenté de façon soutenue. À titre d'exemple, en Belgique, au mois de janvier 2023, le taux d'intérêt sur les nouveaux crédits à long terme (maturité supérieure à cinq ans et d'un montant inférieur à un million d'euros) s'établissait à 3,59%, alors qu'un an auparavant il s'affichait à 1,38%, soit une augmentation de 221 points de base (enquête européenne MIR sur les taux d'intérêt). Au-delà de l'augmentation des taux d'intérêt, ce sont l'ensemble des critères d'octroi de crédits (critères non monétaires, tels que les frais, le plafonnement des volumes octroyés et les garanties exigées) qui se sont durcis. Dans une année 2022 marquée par une crainte de récession, les banques belges ont en effet resserré leurs conditions, en raison d'une perception accrue du risque et d'une moindre tolérance à celui-ci. Les banques justifient également ce resserrement par une évolution défavorable de leurs propres coûts de financement et de leurs contraintes de bilan.

Les entreprises ne s'y trompent pas. D'après elles, les conditions générales d'accès au crédit bancaire se sont fortement durcies tout au long de l'année 2022 et restent difficiles en ce début d'année 2023 (cf. graphique 3.11). En Belgique, en janvier 2023, le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives se chiffre à 34,3%, soit un niveau très élevé. Il faut en effet remonter à la crise financière de 2008-2009 pour observer des valeurs supérieures de l'indicateur.

¹³ EIB Investment Survey (EIBIS) – Belgium 2022 : <https://www.eib.org/en/publications/20220266-econ-eibis-2022-belgium>

¹⁴ Pour une évaluation ex ante des effets macroéconomiques du Plan de relance de la Wallonie, voir Caruso F. (2022), « Les effets macroéconomiques attendus du Plan de Relance de la Wallonie à court et à moyen terme », Rapport de recherche IWEPS n°48. Pour une discussion des effets sur l'économie belge des plans de relance étrangers, voir Bisciari P., Gelade W. et Melyn, W. (2021), « Investissements et réformes dans les plans nationaux pour la reprise et la résilience de l'Allemagne, de la France, de l'Italie, de l'Espagne et de la Belgique », Revue économique de la BNB.

Graphique 3.11 : Perception de la contrainte de crédit par les entreprises en Belgique



Source : BNB

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.

Ce nouveau contexte bancaire s'est avéré nettement moins propice pour le financement des investissements des entreprises. L'enquête 2022 de la BEI indique que 37% des entreprises belges ont eu recours à un financement externe – qui s'apparente largement à du financement bancaire, en particulier pour les PME – pour leurs investissements, alors qu'elles étaient 61%, soit près du double, à avoir mobilisé un financement externe lors de l'enquête 2021 de la BEI. Ces conditions de crédit plus onéreuses perdureront en 2023 et les investissements des entreprises s'en ressentiront, d'autant plus qu'il existe un délai entre le resserrement de la politique monétaire – entamée en seconde partie de l'année 2022 – et la matérialisation de ses effets dans l'économie réelle.

Les marges d'exploitation des entreprises se resserrent

Alors que le crédit bancaire devient moins accessible, se pose la question des capacités de financement interne des entreprises. Au niveau macroéconomique, celles-ci sont approchées par l'excédent brut d'exploitation ou par le taux de marge (excédent brut d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée). Nous ne pouvons pas le calculer pour la Wallonie en 2022, les données n'étant pas encore disponibles dans les comptes régionaux. Les comptes nationaux nous apportent toutefois des enseignements, valables à l'échelle de la Belgique. L'excédent brut d'exploitation a progressé de 14% en 2022. Ce résultat a de quoi surprendre au regard de la hausse des coûts

énergétiques et salariaux à laquelle les entreprises doivent faire face et de leur capacité partielle à la répercuter sur leurs prix de vente (cf. *supra*). D'une part, il s'explique par les bonnes performances enregistrées en 2021 et qui se sont poursuivies dans les premiers mois de 2022 ; l'incidence de l'augmentation des coûts se marquant plus en seconde partie d'année. D'autre part, les grandes (voire très grandes) entreprises exercent une influence prépondérante à l'échelle macroéconomique, en particulier sur le taux de marge¹⁵. L'indicateur macroéconomique ne peut donc être considéré comme représentatif d'une entreprise type (ou entreprise médiane). C'est d'ailleurs un des enseignements tirés de l'analyse de la crise sanitaire : l'hétérogénéité des effets ressentis par les entreprises en cas de choc, selon leur taille et leur branche d'activité notamment. Pour mieux tenir compte de cette hétérogénéité, la BNB a mené une étude au départ de données microéconomiques d'entreprises belges¹⁶. Cette étude indique que la marge d'exploitation médiane s'est resserrée, dans de nombreuses branches d'activité industrielle, en 2022 par rapport à 2021 – qui est, dans bon nombre de branches, une année meilleure que la moyenne. Ce resserrement s'observe également dans la plupart des branches du secteur des services, mais il est de moindre ampleur que pour les branches industrielles.

En 2023, les marges d'exploitation devraient rester sous pression, compliquant le bouclage des plans financiers d'investissement des entreprises.

3.2.3 Le secteur public

En 2021, la consommation publique wallonne, à l'instar de ce qui a été observé au niveau belge, aurait enregistré une croissance relativement soutenue (+4,5% en termes réels). Cette hausse s'expliquerait en partie par la reprise des soins hospitaliers, alors qu'ils avaient été interrompus pendant plusieurs semaines en 2020, et par

les coûts de la campagne de vaccination contre la Covid-19, tant pour l'achat des vaccins que pour l'organisation de cette campagne.

En 2022 et 2023, la croissance de la consommation publique serait assez stable, respectivement de l'ordre de +1,4% et +1,0%. La diminution de dépenses temporaires (dont les coûts de la vaccination, l'achat de matériel médical spécifique) compenserait l'extension du tarif social pour l'énergie et la hausse des achats de la Défense. Hors indexation, les rémunérations publiques (qui représentent plus de la moitié de la consommation publique) devraient connaître une évolution moins soutenue en 2023 qu'en 2022.

En 2021, la croissance des investissements publics serait particulièrement importante en Wallonie, tout comme en Belgique. Aux investissements déjà en cours (citons par exemple le Plan infrastructures et mobilité pour tous en Wallonie, l'Oosterweel en Région flamande, la rénovation des tunnels et l'extension du métro à Bruxelles) sont venus s'ajouter les différents plans de relance visant à assurer le redémarrage de l'économie après la crise sanitaire et l'achat par la Régie des bâtiments de deux immeubles de bureaux à Bruxelles.

Tant au niveau fédéral que régional, des investissements publics importants sont programmés pour les années à venir, financés en partie par la Facilité européenne pour la reprise et la résilience (RRF). Au niveau wallon, le Plan de relance de la Wallonie vient compléter le Plan national pour la reprise et la résilience. Du côté de la Fédération Wallonie-Bruxelles, un large plan de rénovation des bâtiments scolaires a été adopté. Au niveau fédéral, les investissements publics sont en plus soutenus par les investissements de la Défense nationale (dans la cadre de la vision stratégique 2030), d'Infrabel, mais aussi de la Régie des bâtiments puisque, contrairement à ce qui a été fait par le passé, l'État souhaite augmenter son parc immobilier pour diminuer la part des bâtiments pris en location.

¹⁵ Le rapport annuel 2022 de la BNB nous rappelle que « en termes de masse salariale, 1% des plus grandes entreprises représentent plus de la moitié de la valeur ajoutée totale ».

¹⁶ Bijns, G. et Duprez C. (2023), « Firms, prix et marges », Département des Etudes de la BNB.

Au niveau wallon, nous tablons donc sur une croissance des investissements publics de +4,4% en 2022 et +6,4% en 2023. Aux différents plans et projets d'investissements évoqués précédemment s'ajoutent en effet le cycle des investissements locaux, liés au calendrier électoral, les investissements communaux étant toujours importants en fin de législature.

L'année 2021 se solde par un déficit public exceptionnellement élevé pour la Région wallonne, principalement à la suite de l'accord conclu avec les assureurs pour l'indem-

nisation des personnes victimes des inondations, comptabilisée en 2021, et d'autres mesures liées aux inondations. Dans les années suivantes, la situation ne devrait pas s'améliorer nettement. L'augmentation des recettes dues à la reprise de l'activité économique est en effet contrebalancée, entre autres, par l'accélération des dépenses du Plan de relance de la Wallonie, par la remontée des charges d'intérêts et ainsi que, ponctuellement, par les interventions du Fonds des calamités naturelles et une aide à l'investissement à une infrastructure hospitalière.

3.3

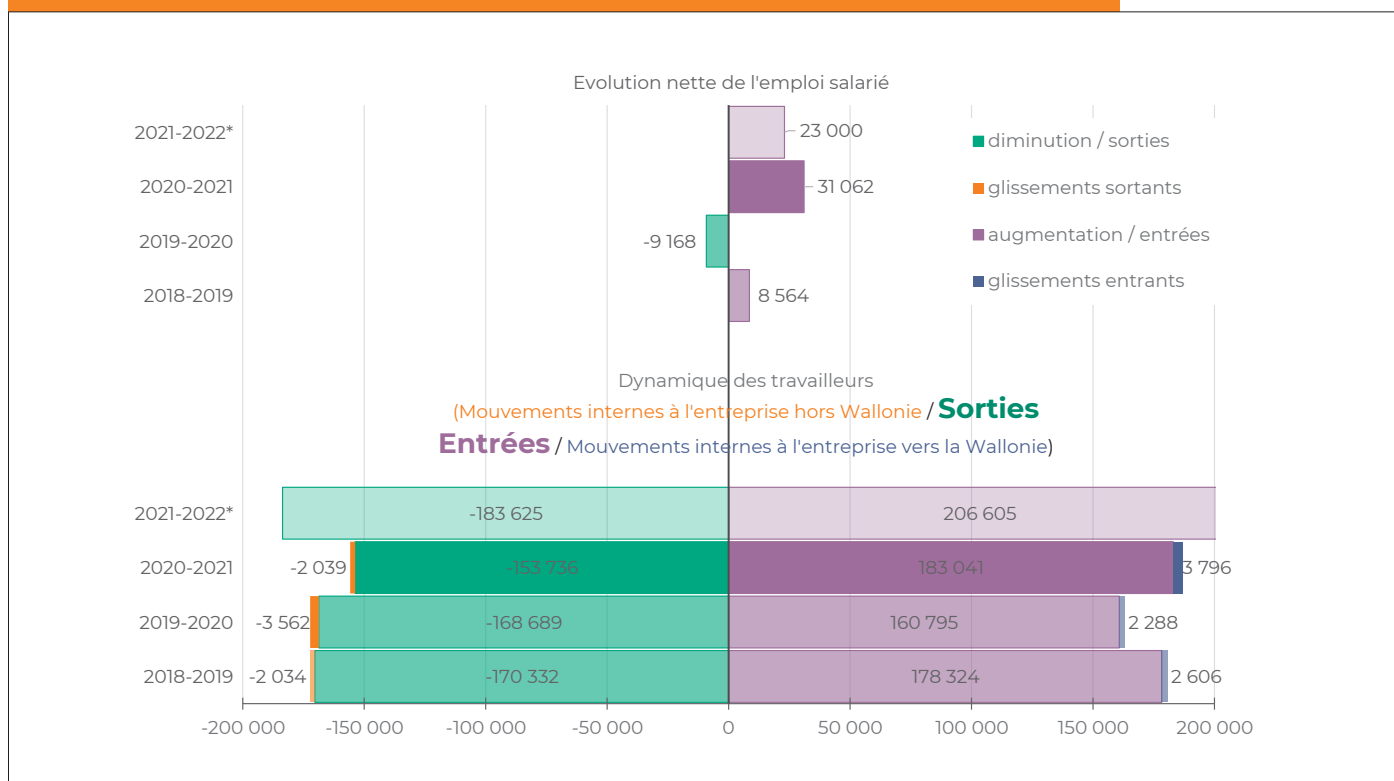
L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

2022 : une réactivation des mouvements sur le marché du travail

Après s'être fortement contractées suite à la pandémie, tant les embauches que les séparations sont reparties à la hausse entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022¹⁷. Sur cette

même période, l'emploi s'est accru de 23 000 postes salariés en Wallonie, indiquant que le nombre historique d'embauches (206 605 unités) a dominé les séparations, pourtant en croissance de +19,4% par rapport à la période précédente (données Dynam-Reg¹⁸, cf. graphique 3.12).

Graphique 3.12 : Dynamique des travailleurs entre le 30 juin 2018 et le 30 juin 2019, entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020, entre le 30 juin 2020 et le 30 juin 2021 et entre le 30 juin 2021 et le 30 juin 2022 en Wallonie



Sources : © Dynam-dataset, Office national de Sécurité sociale et HIVA-KU Leuven. IBSA - IWEPS - Departement WSE van de Vlaamse overheid - calculs : IWEPS (* pour 2021-2022 il s'agit d'estimations provisoires, voir Goesaert, Struyven, Huysmans, Boogaerts et Vets (2023) *La dynamique du marché du travail atteint des sommets inégalés au cours de la période 2021-2022*)

¹⁷ Voir aussi Goesaert, Struyven, Huysmans, Boogaerts et Vets (2023) *La dynamique du marché du travail atteint des sommets inégalés au cours de la période 2021-2022*. Release 2022 Q2.

¹⁸ Les statistiques de Dynam-Reg sont le fruit d'une collaboration entre l'HIVA KU Leuven, l'ONSS, l'IBSA, l'IWEPS et le Departement Werk. Elles sont disponibles sur <https://www.dynamstat.be/fr/>. Pour calculer les entrées (embauches) et les sorties (départs ou licenciements), l'observation se fait entreprise par entreprise et travailleur par travailleur. Les embauches représentent le nombre de salariés qui sont présents dans l'entreprise au moment de l'observation (ici par exemple le 30 juin 2022), mais qui n'y étaient pas l'année précédente (ici le 30 juin 2021). Les sorties comptabilisent les travailleurs présents l'année précédente, mais qui ne sont plus dans l'entreprise l'année d'observation. Pour les entreprises multirégionales, il est possible qu'un travailleur présent dans l'établissement d'une région travaille l'année suivante dans un établissement de la même entreprise dans une autre région. Ce sont les glissements (pour l'estimation 2021-2022, il n'est pas encore possible de les calculer).

Pour rappel, en 2020, ce sont les embauches qui ont principalement reculé au déclenchement de la pandémie. Ensuite, sur le second semestre 2020 et le premier semestre 2021, ce sont les séparations qui se sont nettement réduites dans un contexte de tension sur le marché du travail, où se sont combinées une forte croissance de l'emploi et l'apparition des pénuries de main-d'œuvre. Les mouvements de travailleurs ont donc, depuis, repris de l'amplitude. Un rattrapage semble même s'être opéré puisque le taux de réallocation de la main-d'œuvre, qui mesure le total des embauches et des séparations rapporté à l'emploi moyen, a atteint 35,3% contre 30,9% en 2019-2020 et 31,2% en 2020-2021. Ce niveau est inédit en Wallonie. On peut faire l'hypothèse que la relative inertie sur le marché du travail causée par la pandémie a pu provoquer des inadéquations entre travailleurs et postes de travail qui se sont corrigées par la suite¹⁹. En théorie, cela peut être positif pour la productivité. Mais, comme discuté plus bas, nous ne percevons pas, à ce stade, de signes de tels effets. La hausse simultanée des entrées et des départs reflète également une plus grande confiance, notamment du côté des travailleurs qui osent quitter leur employeur. Ils sont alors potentiellement disponibles là où ils sont le plus demandés, ce qui peut aussi permettre d'alléger les pénuries qui restent d'actualité comme évoqué plus bas.

2022 : une reprise économique riche en emplois

Après un repli particulièrement modeste de -0,1% en 2020, l'emploi intérieur wallon a gonflé de +1,9% sur l'ensemble de l'année 2021, selon les comptes régionaux²⁰. Nous estimons que cette tendance exceptionnelle s'est poursuivie au cours de l'année 2022 avec une croissance identique de +1,9% et ce, malgré un tassement en fin d'année (repli de -0,1% au dernier trimestre par rapport au trimestre précédent).

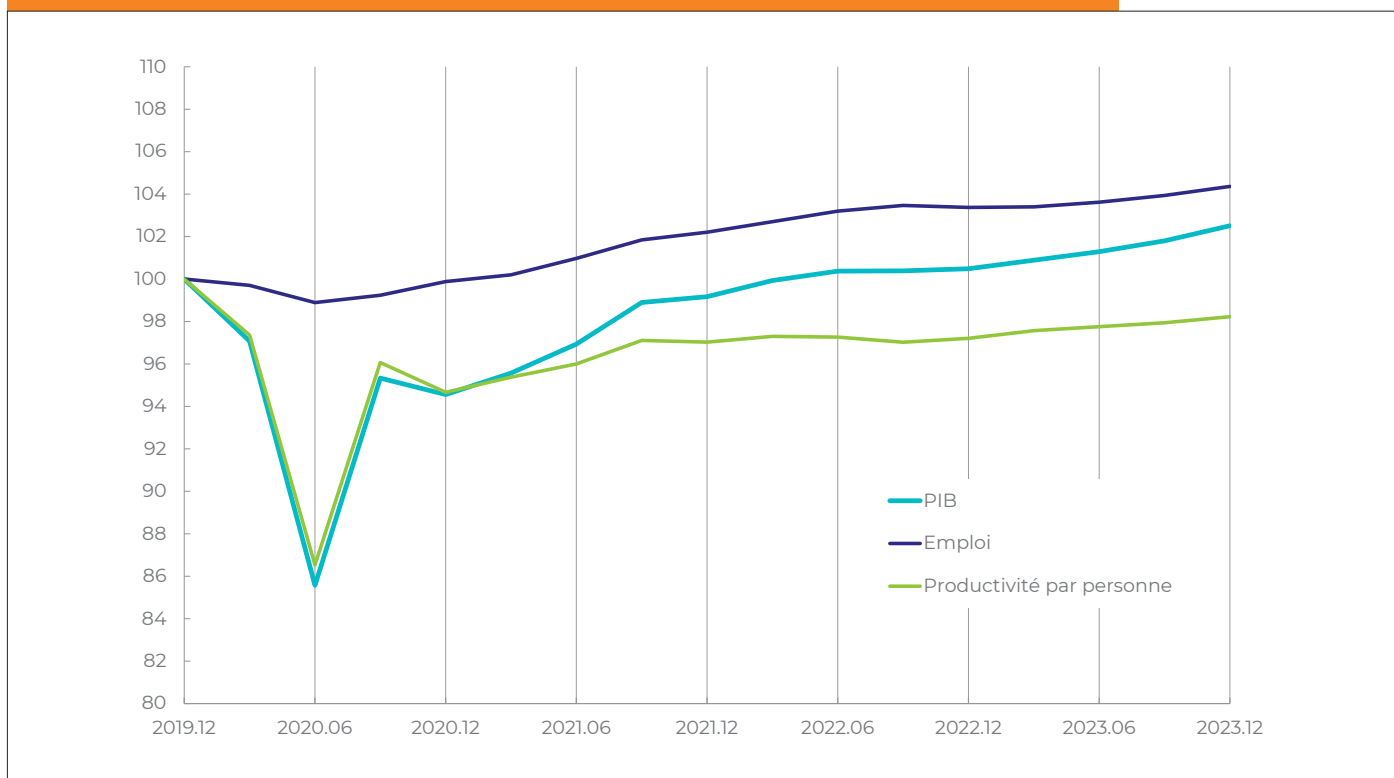
En nombre de personnes l'emploi se serait accru en moyenne de 25 000 travailleurs par rapport à 2021 et de 15 000 entre le 1^{er} janvier 2022 et le 31 décembre 2022.

La reprise économique post-Covid a donc été particulièrement riche en créations d'emplois. Ainsi, nous estimons que le PIB wallon a retrouvé son niveau d'avant la crise au premier trimestre 2022. À cette même date, cependant, la productivité par personne était encore de 2,7% inférieure au niveau qui prévalait à la fin de l'année 2019 (cf. graphique 3.13). C'est donc bien par la création nette de nouveaux emplois que l'activité économique a été soutenue. Nous estimons que ce retard de productivité s'est maintenu au cours de l'année 2022 et envisageons un léger redressement en 2023, mais qui ne permettrait pas encore de revenir aux niveaux connus par le passé. Une marge de progression persiste donc et peut constituer un frein pour le rythme futur de création d'emplois si un redressement plus franc devait s'opérer à plus long terme.

¹⁹ L'impact de la pandémie sur la dynamique du marché du travail wallon est étudié par Meunier, O et Vander Stricht, V. (2022), Impact de la pandémie de Covid-19 en Wallonie : un marché du travail « en hibernation » ?, *Dynamiques régionales*, 13, pp. 33-65.

²⁰ Institut des comptes nationaux (2023) - Comptes régionaux 2021. <https://www.iweps.be/publication/comptes-regionaux-2021/>. Voir aussi la fiche statistique <https://www.iweps.be/indicateur-statistique/croissance-annuelle-moyenne-de-lemploi/>

Graphique 3.13 : Évolution du PIB et de l'emploi en Wallonie : volumes en indices (2019Q4 = indice 100)

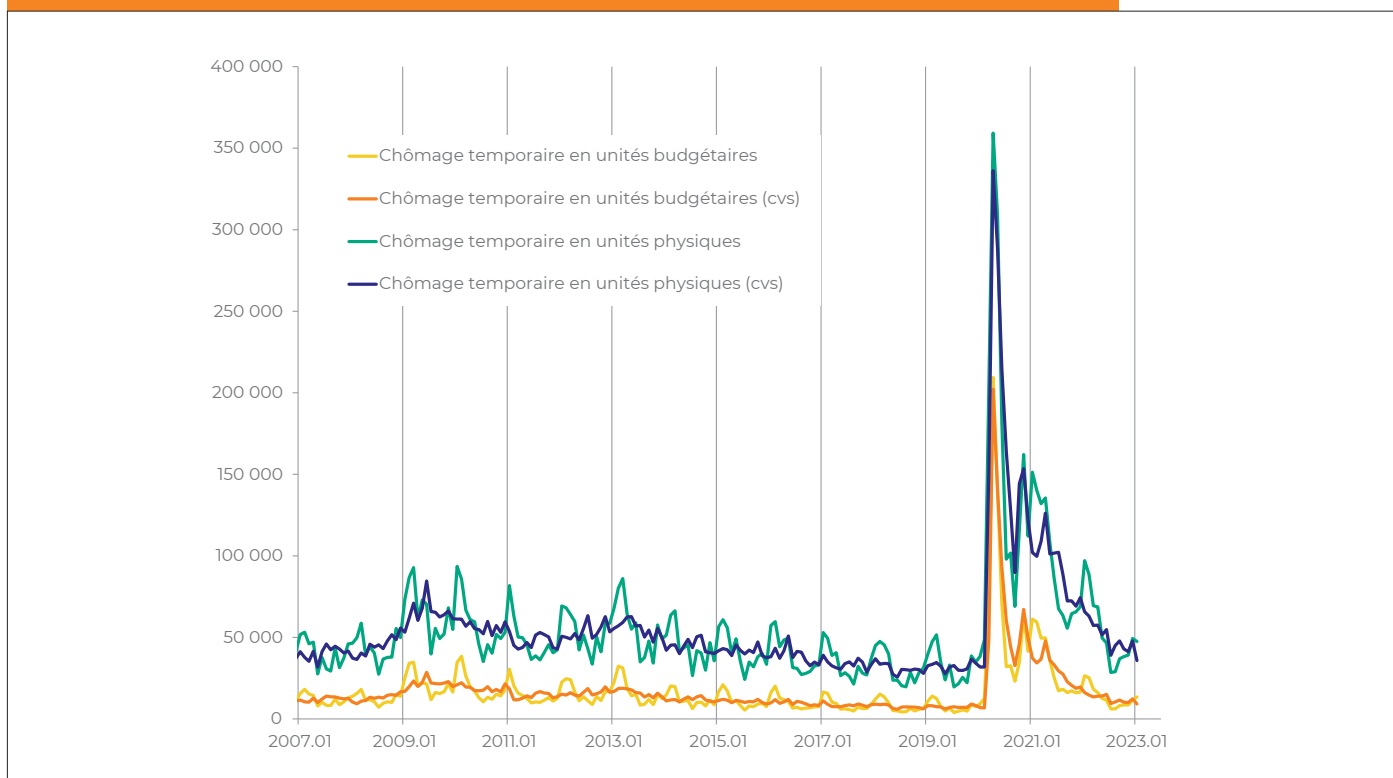


Source : ICN – Estimations : IWEPS

Selon les données d'emploi salarié de l'ONSS, la durée moyenne du travail a retrouvé fin 2022 en Wallonie un niveau de 82,7% d'un temps plein, égal au niveau de fin 2019 (cf. graphique 3.17). Même si l'emploi indépendant est ici négligé, il y a une indication que c'est bien la productivité

horaire qui reste en retrait et non les heures prestées. Cela est confirmé par le recours actuel au chômage temporaire qui a quasiment retrouvé un niveau standard, loin des valeurs extrêmes atteintes au cours de la crise sanitaire (cf. graphique 3.14).

Graphique 3.14 : Chômage temporaire en Wallonie (lieu de domicile) selon le comptage en unités physiques et en unités budgétaires (données brutes et cvs)



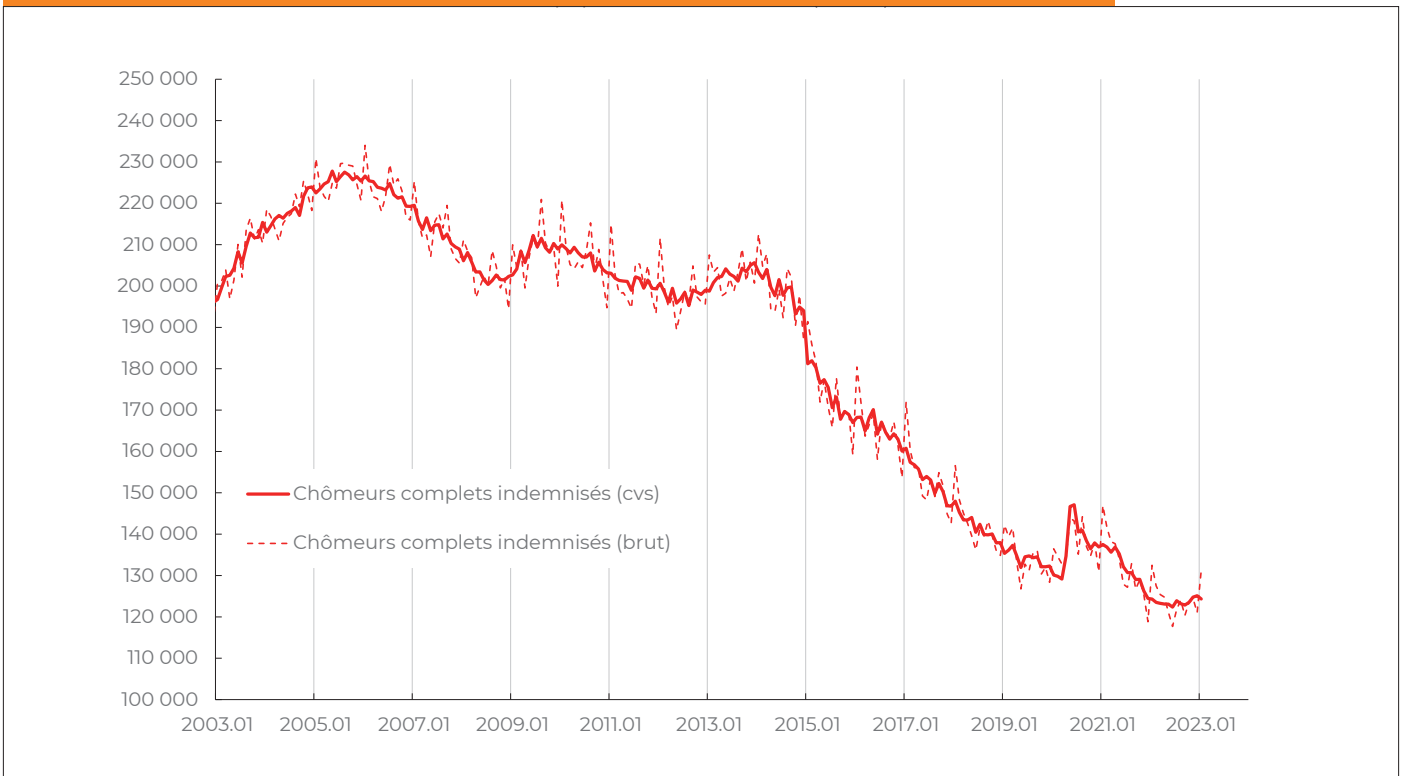
Sources : ONEM et ONSS – Calculs : IWEPS

Le chômage et le taux d'emploi en 2022

L'analyse conjoncturelle du chômage en Wallonie est rendue difficile par une modification des règles de comptabilisation des demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) inscrits librement. En effet, depuis le 1^{er} janvier 2022, les DEI appartenant à cette catégorie ne doivent plus faire de démarche de réinscription après trois mois comme auparavant. Dans le but d'améliorer leur accompagnement par les services du Forem, ils sont désormais inscrits à durée indéterminée. Cela gonfle mécaniquement et graduellement les chiffres globaux de la demande d'emploi et rend impossible l'interprétation de la série temporelle, depuis début 2022 et jusqu'à stabilisation de la nouvelle série. Nous basons donc nos observations sur les

chômeurs complets indemnisés (CCI) (cf. graphique 3.15), qui ne sont pas affectés par ce changement. Il faut garder en tête que les jeunes entrants sur le marché du travail n'appartiennent pas à cette catégorie et que le nombre de CCI réagit donc avec retard par rapport au nombre de DEI. En moyenne annuelle, le nombre de CCI est passé de 132178 personnes en 2021 à 123665 personnes en 2022. Pour 2022, le profil intra-annuel des données corrigées pour les variations saisonnières est globalement stable, mais présente une légère décline en début d'année et une légère hausse en fin d'année. Selon l'Enquête sur les forces de travail de Statbel, le taux de chômage wallon des 15 à 64 ans au sens du BIT a reculé à un an d'écart et s'est établi à 8,4% en fin d'année 2022 (soit un recul de 0,5 pp).

Graphique 3.15 : Évolution du nombre de CCI en Wallonie (données brutes et cvs)



Sources : ONEM, FOREM et ADG – Calculs : IWPEPS

Selon cette même enquête périodique, en moyenne annuelle, la population active occupée est, quant à elle, en hausse de +0,9%. Cette hausse est en partie alimentée par les sorties du chômage et en partie par une très légère augmentation de la population active des 20-64 ans (+0,3%). Compte tenu de la hausse modeste (+0,2%) de la population des 20-64 ans, le taux d'emploi wallon progresse en 2022 par rapport à 2021 de 0,5 point de pourcentage pour s'élever à 65,7%.

Par ailleurs, le nombre de demandeurs d'emploi de très longue durée (plus de deux ans) continue sa progression depuis l'éclatement de la pandémie : en février 2023, ils sont près de 19% plus nombreux qu'en janvier 2020 (données cvs). En parallèle de la hausse de la population active, de nombreux actifs continuent donc de s'éloigner du marché du travail. Outre le volet des créations d'emplois, résoudre ce phéno-

mène constitue un des enjeux entourant l'objectif de poursuite de la hausse du taux d'emploi en Wallonie.

Depuis la fin 2022 : une phase de temporisation sur le marché du travail

La croissance wallonne a ralenti en deuxième moitié d'année 2022. Au plus proche de l'activité économique, l'indicateur Federgon des heures prestées dans l'intérim reflète cette évolution puisqu'il est en net reflux depuis mai 2022 environ jusqu'à la fin de l'année (cf. graphique 3.16).

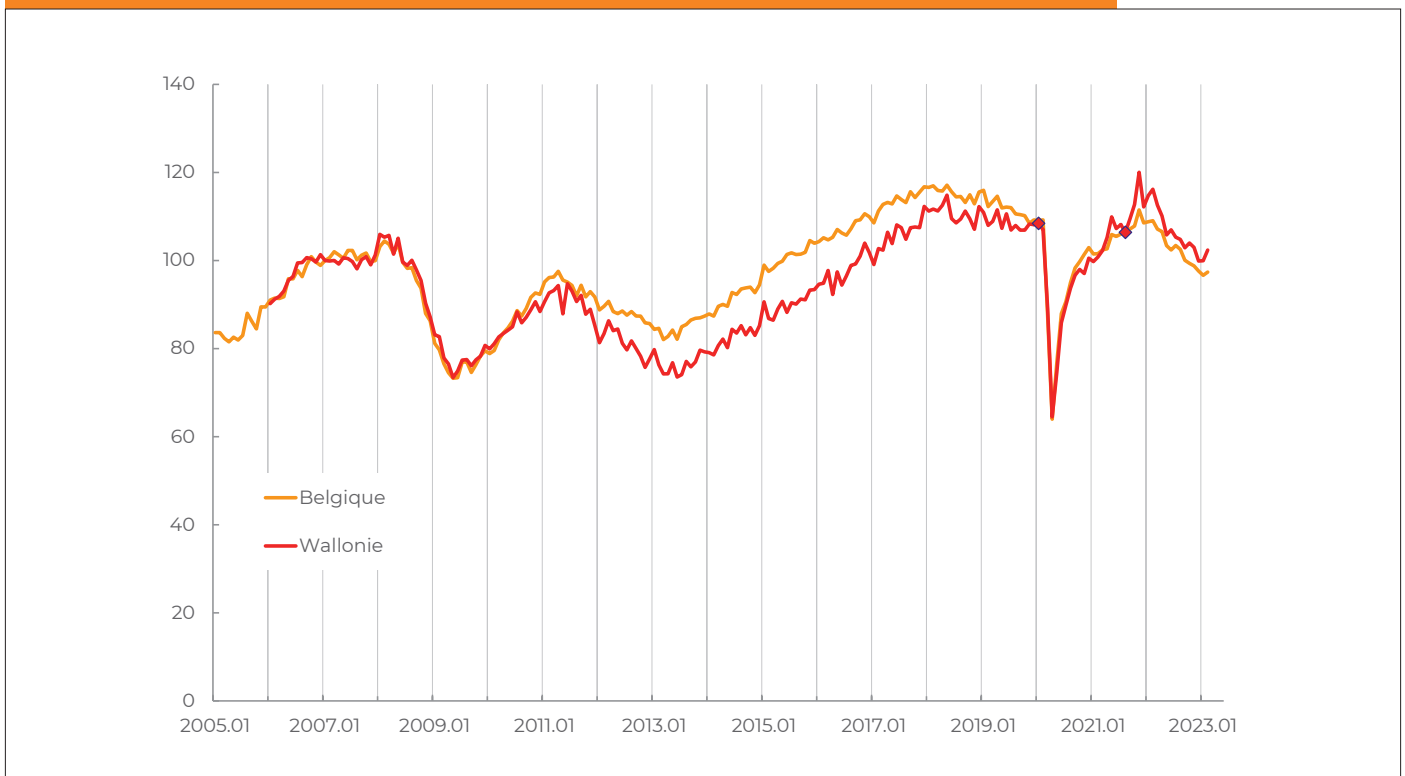
Même si les employeurs semblent effectivement s'être montrés prudents face au ralentissement de la croissance, le marché du travail a globalement bien résisté.

En effet, les données d'emploi salarié de l'ONSS indiquent que le volume de travail en équivalent temps plein a à peine marqué

le pas au second trimestre et a même repris sa croissance ensuite (de +0,4% à un trimestre d'écart en données cvs, tant au troisième qu'au quatrième trimestre) (cf. graphique 3.17). Cette hausse a été alimentée au dernier trimestre par une durée moyenne du travail accrue puisque le nombre de salariés²¹ s'est lui légèrement replié de

-0,3%. La légère baisse de la demande de travailleurs en fin d'année s'est aussi traduite par un repli du taux de vacance d'emploi²² (Statbel), qui s'élevait en décembre 2022 à 3,47% contre 3,89% trois mois plus tôt. Mais ce taux, révélateur des tensions sur le marché du travail, reste historiquement très élevé.

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

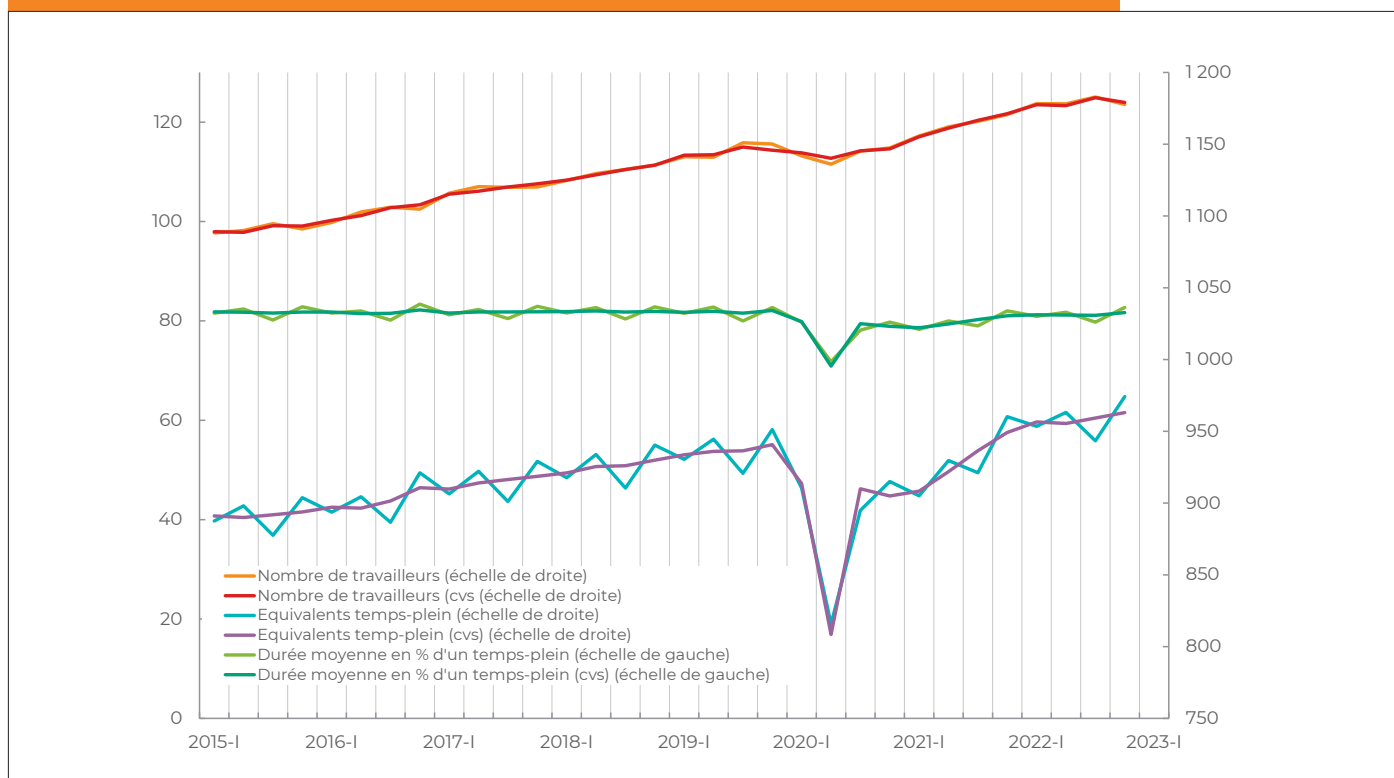


Source : Federgon – Calculs : IWEPS pour la Wallonie

²¹ Nombre de salariés assujettis à l'ONSS résidant en Wallonie

²² Pour rappel, le taux de vacance d'emploi mesure la part que représentent les emplois vacants dans le total des emplois vacants et des emplois occupés.

Graphique 3.17 : Emploi salarié en Wallonie en nombre de travailleurs et en ETP (échelle de droite, en milliers) et durée moyenne du travail en % d'un temps plein (échelle de gauche, en pourcentage), (données brutes et cvs)



Source : ONSS – Calculs : IWEPS

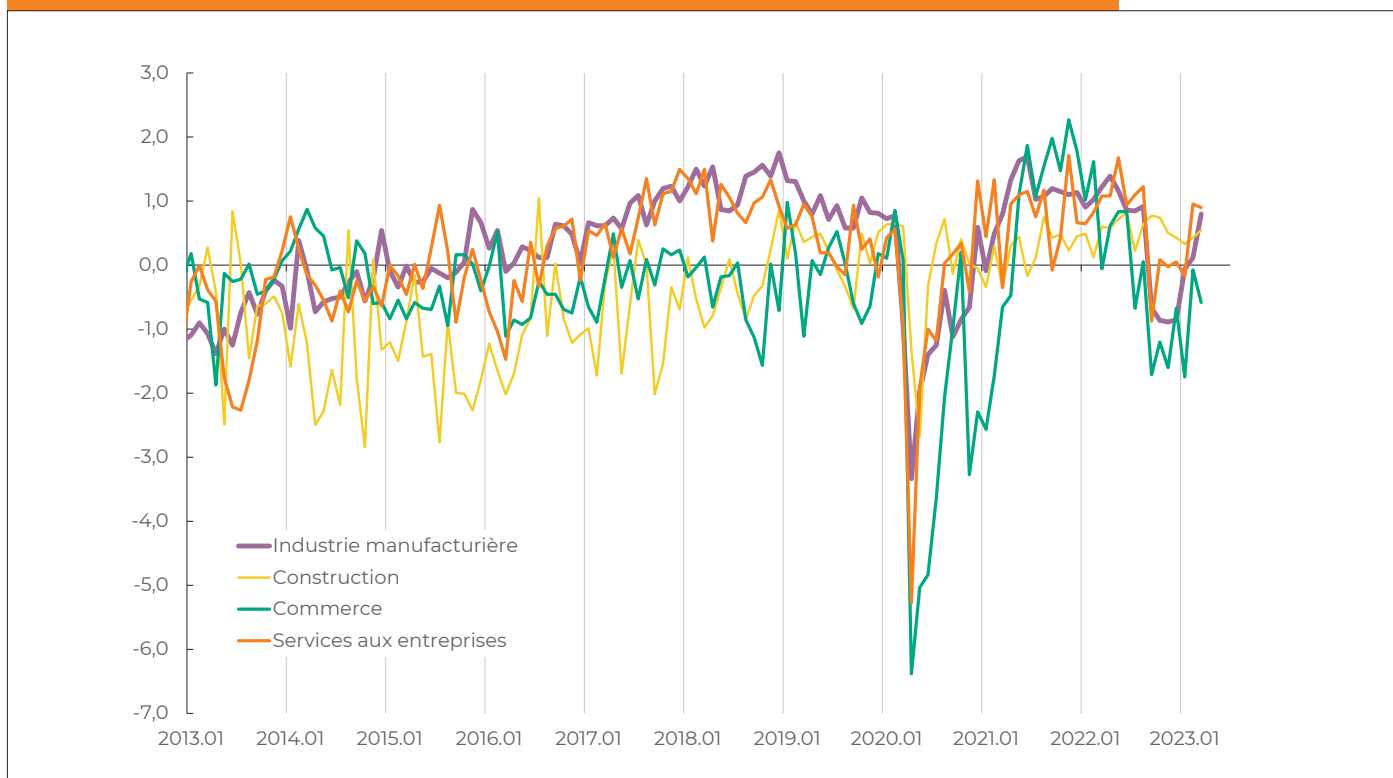
Les perspectives pour 2023

Les données les plus récentes en provenance du secteur de l'intérim, toujours orientées à la baisse en janvier, montrent un retournement en février encore très timide (cf. graphique 3.16), pointant vers une poursuite de la phase de temporisation au premier trimestre 2023. Nous anticipons, cependant, un redressement progressif du rythme de créations nettes d'emplois en cours d'année puisque, d'une part, les pré-

visions d'emploi à trois mois que formulent les chefs d'entreprises sont, à nouveau, bien orientées et que, d'autre part, l'activité économique reprend vigueur.

Concernant les prévisions des employeurs, les données d'enquête de la BNB indiquent qu'après un repli global en seconde moitié d'année 2022, les indicateurs repartent à la hausse dans tous les secteurs. Seul le commerce reste en retrait avec des prévisions encore en dessous de la moyenne de long terme (cf. graphique 3.18).

Graphique 3.18 : Prévisions d'emploi dans les enquêtes auprès des entreprises, en Wallonie (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

La reprise de la croissance devrait entraîner l'emploi dans son sillage après cette phase de ralentissement. Il est à noter toutefois que cette phase de temporisation a pesé sur les performances de l'emploi en fin d'année 2022 et en début d'année 2023. Cela aura un impact à la baisse sur l'emploi moyen en 2023. À l'inverse, le fait que le stock d'emplois mesuré au 1^{er} janvier 2023 soit un peu plus bas jouera en faveur des créations endéans l'année 2023.

Comme discuté plus haut, un facteur de risque persiste. Il est lié au récent historique d'inflation et à l'impact de long terme de la crise de la Covid-19 sur la productivité. En effet, l'inflation a poussé le coût salarial à la hausse via le mécanisme d'indexation automatique. Ces hausses sont déjà majoritairement absorbées par les entreprises et n'ont pas eu de répercussion importante sur l'emploi qui a bien résisté. Cependant, le coût salarial des entreprises se stabilise

maintenant à un niveau plus élevé. Parallèlement à cela, la productivité par personne reste en retrait par rapport à la période antérieure à la crise sanitaire (actuellement de 2,4% environ, cf. graphique 3.13). Les employeurs pourraient donc être tentés d'utiliser ce levier pour répondre à la hausse de la demande à laquelle ils font face et créer proportionnellement un peu moins d'emplois. Il se peut aussi que cette perte de productivité soit plus structurelle.

Dans ce contexte, en 2023, nous tablons sur une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,6% (soit une augmentation de 8 000 unités par rapport à la moyenne de 2022). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2023, l'augmentation serait de 13 000 unités soit un peu moins que l'accroissement de l'emploi entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2022 (que nous avons estimé à 15 000).

Encadré 3.3 : Focus sur le taux d'emploi

Le taux d'emploi constitue une cible pour le Gouvernement wallon qui s'était déjà fixé un objectif de 68,7% en 2025 dans la Déclaration de Politique Régionale 2019-2024, soit une augmentation de 5 points de pourcentage par rapport au taux de 2018²³. Il a en outre récemment annoncé vouloir atteindre un taux d'emploi pour les 20-64 ans de 75% en 2030²⁴.

L'indicateur retenu est le taux d'emploi des 20-64 ans mesuré par l'Enquête sur les forces de travail. La Wallonie s'est ainsi fixé une cible sur la base du même indicateur que celui qui est utilisé pour les objectifs européen et belge²⁵.

Ce taux d'emploi est calculé pour la tranche d'âge des 20-64 ans. Il s'agit donc du rapport entre le nombre de personnes de 20 à 64 ans, résidant en Wallonie, occupées (qui ont un emploi en Wallonie ou ailleurs) divisé par la population totale wallonne de 20 à 64 ans.

En 2022, le taux d'emploi a augmenté de 0,5pp passant de 65,2% en 2021 à 65,7% en 2022.

Cette augmentation peut sembler fort modeste au regard de nos estimations de croissance de l'emploi intérieur de 1,9% et la croissance impressionnante des embauches entre juin 2021 et juin 2022 (+12,9%).

Il est cependant très important de rappeler que le lien entre des embauches additionnelles et l'augmentation du taux d'emploi n'est pas direct²⁶.

En effet, pour que le taux d'emploi en Wallonie augmente, il faut que les embauches en Wallonie se traduisent par une augmentation de l'emploi, que ces emplois soient occupés par des résidents

et des résidentes wallons âgés de 20 à 64 ans et que, simultanément, la population des 20-64 ans n'augmente pas plus que proportionnellement. En d'autres termes, une politique qui permettrait de stimuler les embauches sans affecter les sorties de l'emploi n'augmenterait le taux d'emploi, en moyenne, que dans la proportion des postes occupés par des résidents de 20 à 64 ans, c'est-à-dire à l'exclusion, par exemple, des navetteurs et frontaliers entrants et des jeunes de moins de 20 ans. Les navetteurs et frontaliers sortants sont également comptabilisés dans le calcul du taux d'emploi wallon.

En réalité, la forte hausse des embauches en 2022 a cohabité avec une reprise des séparations. Dès lors, selon nos estimations, la croissance des embauches combinée à la croissance de l'emploi indépendant se serait traduite par une augmentation de l'emploi intérieur, qui reste très élevé dans une perspective historique (+1,9% en 2022). D'après l'Enquête sur les forces de travail (EFT), le nombre de Wallons occupant un emploi en Wallonie aurait crû au même rythme (+1,9%), mais le nombre de Wallons travaillant en Flandre ou dans un pays frontalier aurait diminué, de sorte que la population active occupée wallonne n'aurait augmenté que de +0,9%. Le nombre de Wallons en emploi, numérateur du taux d'emploi, n'aurait donc augmenté que de +0,9%. Dans le même temps, la population en âge de travailler s'accroissait de 0,2%, de sorte que le taux d'emploi n'a progressé que de 0,5pp.

Il est aussi important de rappeler que pour garantir la comparabilité au niveau international et dans le temps, les données sont estimées sur la base d'une enquête.

²³ Gouvernement wallon (2019) Déclaration de politique régionale du Gouvernement wallon 2019-2024 https://www.wallonie.be/sites/default/files/2019-09/declaration_politique_regionale_2019-2024.pdf

²⁴ <https://www.wallonie.be/fr/actualites/plan-de-relance-etat-d'avancement-des-projets>

²⁵ En effet, dans le cadre de la stratégie européenne EU-2020, le taux d'emploi des 20-64 ans avait été sélectionné comme indicateur cible : 75% au niveau européen et 73,2% au niveau belge. Depuis le sommet de Porto, l'objectif européen est d'atteindre 78% en 2030.

Par ailleurs, c'est aussi une priorité du Gouvernement fédéral : « Plus on augmente le taux d'emploi, plus on renforce notre Sécurité sociale. A fortiori quand on sait qu'un emploi de qualité reste aussi la meilleure protection sociale et qu'il est une source vitale d'émancipation. Le gouvernement récompensera le travail, accompagnera les groupes les plus vulnérables sur le chemin vers l'emploi et visera un taux d'emploi de 80% minimum pour 2030. »

Accord de gouvernement du 30 septembre 2020, p.6

https://www.belgium.be/sites/default/files/accord_de_gouvernement_2020.pdf

²⁶ Vander Stricht Valérie (2020) De l'embauche à la hausse du taux d'emploi. Parcours des concepts, définitions et sources de données. Working Paper de l'IWEPS n°31, IWEPS, Namur.

Les données de l'Enquête sur les forces de travail sont donc des approximations inférées à l'ensemble de la population à partir d'un échantillon de personnes interrogées (environ 123 000 répondants par année). Or, l'inférence induit une « marge d'erreur » (que l'on peut cependant circonscrire dans un intervalle de confiance). Les intervalles de confiance sont nécessaires pour rendre compte des erreurs liées à l'échantillonnage. Par exemple, on peut affirmer avec 95% de certitude que le taux d'emploi wallon des 20-64 ans (valeur centrale publiée de 65,7%), en 2022, se situait entre 64,7 % et 66,6%.

Il est donc important de croiser différentes sources pour estimer au mieux l'évolution du taux d'emploi, surtout lorsque les mouvements sont relativement petits. L'augmentation de la population active occupée et du taux d'emploi pourrait être sous-estimée sur la base de l'EFT (autrement dit, la « vraie » valeur de la population active occupée et du taux d'emploi en 2022 serait plutôt dans la partie haute de l'intervalle de confiance) au regard des informations déjà disponibles à l'ONSS. D'autres données disponibles plus tardivement pourront permettre de préciser les évolutions observées.



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>



2023