

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



# TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 65

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](http://www.snel.be)

Dépôt Légal : **D/2023/10158/14**

---

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](mailto:info@iweps.be)



# TABLE DES MATIÈRES

---

## 4 | PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2023-2024

## 9 | CONTEXTE INTERNATIONAL ET EXPORTATIONS WALLONNES

## 20 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique.....	21
3.2. La demande intérieure.....	27
3.2.1. Les ménages.....	27
3.2.2. Les entreprises.....	36
3.2.3. Le secteur public.....	40
3.3. L'évolution de l'emploi.....	42

Analyses terminées le 18 octobre 2023

# CHAPITRE 1

---

PERSPECTIVES  
MACRO-ÉCONOMIQUES  
DE LA WALLONIE POUR  
LA PÉRIODE 2023-2024

La reprise de la demande extérieure se fait attendre, mais l'activité économique régionale résiste, soutenue par la demande intérieure. Dans un contexte économique et financier morose, la croissance du PIB de la Wallonie atteindrait +1,1 % en 2023 et +1,3 %, en 2024.

Le principal risque entourant ces prévisions réside – encore une fois – dans l'évolution de l'inflation au cours de l'année prochaine. La baisse graduelle que nous anticipons pourrait être interrompue par les tensions géopolitiques, entraînant une nouvelle poussée des prix énergétiques, avec son cortège de conséquences négatives sur le pouvoir d'achat des ménages et les coûts des entreprises; sans oublier le report de l'assouplissement des conditions monétaires actuelles avec un impact négatif sur le financement de l'ensemble des agents économiques.

### Le climat international se dégrade

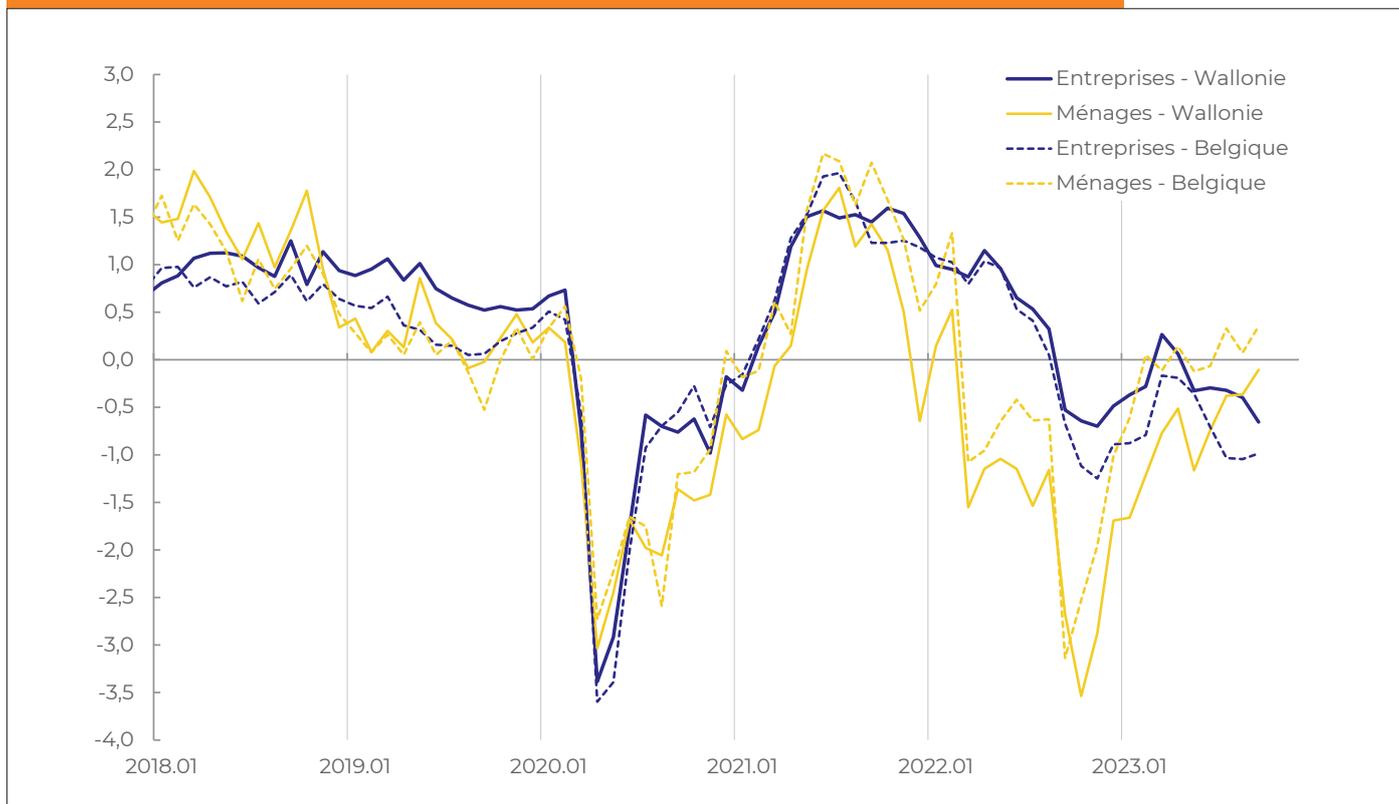
Au-delà du recul actuel de l'inflation qui va favoriser la reprise de la consommation en Europe, les perspectives d'amélioration du contexte international restent limitées à court terme. Les espoirs de reprise vigoureuse du commerce mondial se sont en effet évanouis alors que l'économie chinoise se trouve confrontée à des problèmes internes et que l'économie américaine est seulement appelée à ralentir. En outre, l'apaisement des tensions sur les prix reste plus graduel que prévu, poussant les autorités monétaires à maintenir haut les taux d'intérêt de référence, ce qui pèse sur la confiance des agents économiques et devrait encore pénaliser les conditions de financement des entreprises et des ménages au cours des prochains trimestres.

Dans ce contexte, l'activité économique a stagné en Zone euro au premier semestre. Jusqu'à présent, l'activité industrielle a parti-

culièrement souffert du ralentissement des échanges et de la hausse des prix des biens. La confiance des industriels n'a cessé de se dégrader au cours des derniers mois et les indices PMI des directeurs d'achats signalent une contraction de l'activité depuis la fin de l'année passée. Les attentes des chefs d'entreprises dans le secteur tertiaire, encore alimentées il y a peu par les effets de rattrapage de consommation de services, sont aujourd'hui également plus pessimistes en Europe. L'activité économique devrait dès lors demeurer fébrile en seconde partie d'année et jusqu'au début 2024. Néanmoins, la reprise attendue de la consommation devrait permettre un léger raffermissement de la croissance du PIB de la Zone euro en 2024 (+1,2 % contre +0,7 % en 2023 selon les prévisions les plus récentes du FMI).

La tendance au ralentissement conjoncturel, par rapport à la période de rattrapage post-Covid, est également constatée en Belgique (cf. graphique 1.1). Néanmoins, le climat des affaires a enregistré une embellie passagère en début d'année qui s'est traduite dans les observations comptables et les indices de production. L'observation des comptes nationaux pour le pays (une croissance de +0,4 % au premier trimestre et de +0,2 % au deuxième) et notre prévision pour la Wallonie (+0,6 % et +0,2 %) renvoient donc une image singulière au sein de la Zone euro. En particulier, l'industrie wallonne aurait bénéficié d'un regain de la production de biens intermédiaires (métalliques) destinés à l'exportation, consécutif au coup d'arrêt de ces activités au plus fort de la crise énergétique fin 2022, et du redressement de la production de biens de consommation. Cette résistance relative au premier semestre nous permet de prévoir une croissance annuelle moyenne de +1,1 % pour l'économie wallonne sur l'ensemble de l'année 2023, favorisée surtout par un effet de seuil favorable en début d'année avec la consommation des ménages pour moteur principal.

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



Source : BNB – Calculs : IWEPS

## Le soutien de la consommation privée...

En effet, en comparaison de la Zone euro et en dépit de poussées inflationnistes au moins aussi fortes dans le pays, les revenus des ménages wallons et belges ont bénéficié d'une protection partielle de leur pouvoir d'achat en 2022 et même d'un regain de ce dernier en 2023, en raison des indexations intervenues au moment où l'inflation était déjà en baisse. Le mouvement de rattrapage post-Covid s'amenuisant, la consommation des particuliers fléchit en 2023 tout en conservant un rythme de progression remarquable, de l'ordre de +2,6 % (contre +0,7 % en Zone euro).

En 2024, la croissance du revenu disponible réel des ménages devrait rester positive, mais nettement ralentir, car les aides relatives à la facture énergétique disparaissent et les indexations attendues n'atteindront pas celles obtenues en moyenne en 2023. Si, d'après les enquêtes mensuelles, l'horizon

des consommateurs semble s'être progressivement dégagé (cf. graphique 1.1), ces derniers conservent des appréhensions relatives à la situation économique à venir. Ils ne devraient donc pas se départir d'une certaine prudence, justifiant le maintien d'un taux d'épargne supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire (2019). Dans un contexte de résilience de l'emploi notamment, le scénario de croissance de la consommation resterait néanmoins appréciable, de l'ordre de +1,4 % sur l'ensemble de l'année 2024, un taux cette fois plus proche des standards européens.

## ...et de l'investissement

L'investissement des entreprises aurait démarré l'année 2023 sur de meilleures bases que celles qui prévalaient en 2022; démontrant aussi, à l'image de ce qui est observé plus globalement à l'échelle européenne, une résilience certaine au contexte économique et financier. Quelques peu

rassurées, les entreprises se sont vraisemblablement montrées plus enclines alors à mobiliser les marges de financement – encore confortables – dont elles disposaient pour lancer leurs projets d'investissement, contrariés en 2022.

En cette seconde partie d'année 2023, le ralentissement de la demande devient de plus en plus tangible, de sorte que l'usage des capacités de production ne devrait pas s'intensifier, limitant ainsi les besoins en investissement d'extension. En outre, sur le plan financier, les conditions de crédit plus onéreuses perdureront à l'horizon 2024 et les taux de marges des entreprises devraient être mis sous pression par la hausse des salaires. Ces facteurs économiques et financiers vont modérer l'évolution de la formation brute de capital fixe à court et moyen terme.

Toutefois, nous n'anticipons pas pour autant un coup de frein brutal pour la dynamique d'investissement sur la fin de l'année 2023 et en 2024. En Wallonie, comme dans le reste de l'Europe, la période 2023-2024 coïncide avec la pleine mise en œuvre des plans de relance et de transition. Conscientisées encore davantage par la récente crise énergétique et soutenues par le Plan de relance de la Wallonie (qui bénéficie de fonds européens), les entreprises wallonnes devraient poursuivre leurs efforts d'investissement en faveur de processus de production plus efficaces sur les plans énergétique et environnemental, ainsi que ceux visant la transition numérique, déjà fortement stimulés par la crise sanitaire.

La formation brute de capital fixe des entreprises progresserait ainsi de +4,1 % en 2023 et encore de +3,0 % en 2024.

À côté du soutien aux entreprises, le Plan de relance de la Wallonie devrait en outre stimuler, avec des moyens budgétaires importants, l'investissement public lui-même, dont la croissance dépasserait les 20 % en 2023 et les 10 % en 2024.

Seule la composante résidentielle de l'investissement fait pâle figure. Après un res-

sac probable (-4,0 % en 2023), dont témoignent la baisse du nombre de permis de bâtir et la chute des crédits hypothécaires, le maintien de conditions de financement restrictives en 2024 empêcherait la reprise des investissements en logements (+0,0 % en 2024).

## Une contribution négative de la demande extérieure au PIB wallon

La demande intérieure, bien qu'en ralentissement, conserverait donc un apport positif, plus élevé que la moyenne européenne en 2024.

En revanche, dans le contexte international dégradé, les exportations wallonnes se sont globalement repliées en première partie d'année et les perspectives demeurent défavorables à court terme, si bien que celles-ci se contracteraient de -1,2 % en moyenne cette année. Dans le courant de l'année prochaine, à mesure qu'une lente reprise des échanges internationaux de marchandises s'amorcerait, sous l'impulsion notamment d'un rebond de la demande intérieure aux États-Unis et en Europe et de la normalisation attendue de la situation en Chine, les exportations wallonnes devraient connaître une reprise très progressive. La croissance des exportations pourrait dès lors s'approcher de +1,5 % en moyenne annuelle l'an prochain, soit un niveau historiquement faible. En outre, au cours de la période 2023-2024, étant donné la relative solidité de la demande intérieure, la progression des importations serait globalement plus résiliente que celle des exportations, de sorte que les exportations nettes contribueraient négativement à la croissance du PIB, tant en 2023 qu'en 2024, dans une ampleur quasi équivalente (-0,2 à -0,3 point).

Au rythme de +1,3 %, la croissance annuelle attendue du PIB en 2024 dépasserait légèrement celle envisagée pour 2023, alors que prend fin le processus de déstockage qui pénalise sensiblement la croissance économique de cette année.

## L'emploi résilient dans un marché toujours tendu

Même si elle est impactée par le ralentissement de la croissance économique en 2023, la croissance de l'emploi a résisté en Wallonie d'après les observations des données jusqu'en milieu d'année. L'année 2023 devrait se conclure par une croissance de l'emploi intérieur de +0,8 % (en moyenne annuelle, soit une augmentation de 11 000 unités). La croissance économique, même affaiblie, reste intensive en emplois, la productivité par personne progressant lentement cette année et ne retrouvant son niveau d'avant la crise sanitaire qu'au premier trimestre de l'année prochaine.

Le marché du travail reste par ailleurs tendu. Les difficultés de recrutement se sont légèrement apaisées en raison du ralentissement économique, mais elles demeurent, avec un taux d'emplois vacants de 3,6 % au

deuxième trimestre de 2023, supérieures aux niveaux connus dans les années qui ont précédé la crise sanitaire. Dans ce contexte, nous constatons également une baisse significative du chômage parmi les jeunes et les demandeurs d'emploi de courte durée, signe que ces profils trouvent ou conservent plus facilement leur place auprès des employeurs. Cependant, le nombre de chômeurs de longue durée (plus de deux ans), plus éloignés de l'emploi, poursuit son inquiétante progression (22 % de plus qu'avant la crise sanitaire).

Le rythme des créations d'emplois se stabiliserait en 2024, alors que la croissance du PIB se renforce légèrement. En effet, nous tablons sur un lent raffermissement des gains de productivité en lien avec la hausse attendue des salaires nominaux consécutive à l'inflation. L'emploi intérieur progresserait une nouvelle fois de 11 000 personnes (soit +0,8 %) en moyenne annuelle.

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

	2023			2024		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
<b>Dépenses de consommation finale privée</b>	0,7	2,4	2,6	1,6	1,3	1,4
<b>Dépenses de consommation finale des administrations publiques</b>	0,1	0,1	0,1	0,6	1,0	1,0
<b>Formation brute de capital fixe</b>	1,4	3,8	4,4	1,5	2,7	3,6
des entreprises, indépendants et ISBL	-	4,7	4,1	-	2,6	3,0
des ménages	-	-3,4	-4,0	-	0,3	0,0
des administrations publiques	-	12,2	20,4	-	7,3	11,1
<b>Variation des stocks<sup>1</sup></b>	-0,4	-0,5	-0,7	-0,1	0,2	-0,1
<b>Exportations nettes de biens et services<sup>1</sup></b>	0,3	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,2
Exportations	1,7	-1,5	-1,2	3,4	1,3	1,4
Importations	1,1	-0,8	-0,7	3,6	1,9	2,2
<b>Produit intérieur brut aux prix du marché<sup>2</sup></b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>Emploi</b>	0,9	1,0	0,8	0,2	0,8	0,8

**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 et prévisions FMI (10 octobre 2023).

Prévisions arrêtées le 18 octobre 2023

# CHAPITRE 2

---

CONTEXTE  
INTERNATIONAL  
ET EXPORTATIONS  
WALLONNES

## Un contexte international peu porteur

Alors qu'au début de cette année, l'anticipation d'une reprise vigoureuse de l'économie chinoise et le recul de l'inflation étaient à la base d'une amélioration notable des perspectives pour l'économie mondiale, ces espoirs se sont peu à peu évanouis.

Ainsi, après un rebond de l'activité au premier trimestre, l'économie chinoise s'est rapidement retrouvée confrontée à des problèmes internes, notamment les déboires de certains grands acteurs systé-

miques du marché immobilier ainsi que la fébrilité des dépenses des ménages sur fond de crise de confiance. La dynamique de croissance de l'économie s'en est dès lors trouvée à nouveau contrainte au deuxième trimestre, ce qui devrait toujours être le cas lors des trimestres suivants, si l'on se réfère aux projections établies en octobre de cette année par le FMI. En effet, après une croissance annuelle moyenne estimée à +5,0 % en 2023, l'institution anticipe un tassement sensible de la croissance en 2024, à +4,2 % (cf. tableau 2.1), ce qui constitue une révision à la baisse de -0,3 point par rapport à l'exercice de projection de juillet dernier.

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

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

Source : FMI (perspectives économiques d'octobre 2023)

En outre, étant donné la décline trop lente des pressions inflationnistes sous-jacentes, tant aux États-Unis qu'en Zone euro, il est devenu de plus en plus évident au fil du temps que les taux d'intérêt étaient appelés à demeurer plus longtemps à un niveau plus élevé qu'anticipé précédemment, ce qui pèse sur la dynamique de la demande interne au sein des économies concernées et affecte la confiance des entreprises et des ménages.

Dans la plupart des économies occidentales, la forte inflation, qui s'est amorcée durant la crise sanitaire et qui a trouvé son apogée lors du choc énergétique consécutif au déclenchement de la guerre en Ukraine, a poursuivi au cours des derniers mois sa lente décline entamée à partir de la fin 2022 (cf. graphique 2.1). La diminution de l'inflation générale des prix tient principalement à la normalisation de la situation sur les marchés internationaux des matières

premières et des biens industriels. En Europe en particulier, les tensions sur les marchés du gaz et de l'électricité se sont globalement apaisées, même si les prix n'ont jamais retrouvé leur faible niveau affiché avant le choc inflationniste. Ces derniers jours, les troubles géopolitiques liés au conflit israélo-palestinien ont même provoqué un léger rebond du prix du gaz sur les marchés. Cette tendance globale à la baisse a notamment permis à la confiance des ménages européens de progressivement se rétablir à mesure que ceux-ci récupéraient du pouvoir d'achat (cf. graphique 2.2). Néanmoins, les tensions inflationnistes sous-jacentes, en particulier dans certains services, sont demeurées jusqu'ici élevées (cf. graphique 2.1), ce qui a nécessité la poursuite d'une lutte énergique des principales autorités monétaires des économies occidentales. Cela a permis de peser sur la demande globale et de maîtriser ainsi les anticipations d'inflation des agents économiques.

Entamée dans le courant de l'année 2022, la remontée des taux d'intérêt directs des deux côtés de l'Atlantique a en effet été particulièrement prononcée. Ainsi, en Zone euro, au cours de chacune de ses trois dernières réunions (tenues mi-juin, fin juillet et mi-septembre), la BCE a de nouveau décidé d'une hausse de 25 points de base de son principal taux d'intérêt directeur, portant celui-ci jusqu'à un niveau historiquement élevé de 4,5 % en septembre 2023. Aux États-Unis, l'intervention de la FED a commencé plus tôt, dès le printemps 2022, et a été également particulièrement vigoureuse depuis lors. Le taux d'intérêt sur les fonds fédéraux a ainsi subi sa onzième hausse en juillet dernier, pour s'établir entre 5,25 % et 5,50 %. Lors de la réunion de septembre, la FED a décidé de laisser ce taux inchangé, tout en laissant la porte ouverte à un éventuel nouveau relèvement à l'avenir. En raison du ralentissement de l'inflation et de l'impact négatif de la hausse passée des taux d'intérêt, il semblerait à présent que les cycles monétaires soient très proches de leur pic des deux côtés de l'Atlantique. Il est dès lors à présent attendu qu'une diminution des taux directs s'amorce progressivement dans le courant de l'année 2024, sous réserve de l'absence de nouveau choc inflationniste.

Un rebond du prix de l'énergie, tel que la hausse sensible des prix sur le marché pétrolier au cours de cet été (le prix du baril de Brent passant d'une fourchette de 70 à 75\$ en juin à près de 95\$ en fin septembre), constitue en effet un risque pour la conduite future de la politique monétaire et plus généralement pour le scénario macroéconomique global. Néanmoins, au cours de la première quinzaine d'octobre, les prix du pétrole se sont repliés, tandis que les marchés semblent anticiper un léger tassement des prix au cours des trimestres à venir, en dépit des tensions géopolitiques récentes au Moyen-Orient. Les attentes d'un tassement relatif des prix à l'avenir s'inscrivent en effet dans un contexte de ralentissement anticipé de la demande mondiale.

Les effets de cette politique restrictive ont commencé à se faire sentir sur les développements économiques depuis le début de cette année et devraient continuer à se matérialiser pleinement au cours des tout prochains trimestres. En Zone euro en particulier, où les agents économiques dépendent davantage du financement bancaire, les dépenses d'investissement des ménages ainsi que les grands projets d'investissement d'extension des entreprises ont souffert au premier semestre de cette année en raison du durcissement sensible des conditions du crédit. Les conditions financières plus strictes devraient continuer à exercer un frein à l'évolution de l'activité à court terme. Aux États-Unis, il est à présent attendu que les hausses passées des taux d'intérêt portent un coup d'arrêt à la progression du PIB en fin 2023-début 2024, en raison notamment de la faiblesse des dépenses d'investissement (ménages et entreprises), alors que l'économie a été étonnamment résiliente en première partie d'année.

Force est en effet de constater que depuis le début de 2023, la situation conjoncturelle aux États-Unis et en Europe a évolué de manière relativement divergente. Ainsi, de l'autre côté de l'Atlantique, la demande intérieure a conservé une évolution dynamique en dépit des tours de vis monétaires successifs. L'ensemble des postes de la demande intérieure a contribué positivement à la croissance, même si les dépenses

de consommation ont nettement ralenti entre le premier et le deuxième trimestre. Le marché du travail y est demeuré très résilient et les ménages semblaient toujours disposer en début d'année d'un niveau historiquement élevé d'épargne accumulée pendant la crise sanitaire, leur ayant permis de maintenir une croissance solide de leur consommation<sup>1</sup>. La croissance en rythme trimestriel s'est établie à +0,6 % au premier et à +0,5 % au second trimestre de cette année, tandis que les prévisions les plus récentes font état d'une croissance toujours relativement robuste au troisième trimestre. Néanmoins, d'après les indices des directeurs d'achat (PMI), l'activité dans le secteur industriel est demeurée très faible durant l'été, si bien que ce secteur semble s'être globalement contracté depuis la fin de l'an dernier. En outre, au cours des derniers mois, les tensions sur le marché de l'emploi se sont quelque peu apaisées, avec entre autres un ralentissement du rythme des créations d'emplois par rapport à 2022 et une progression des salaires qui demeure modérée. En moyenne, après avoir affiché une croissance robuste de +2,1 % en 2023, la croissance de l'économie américaine devrait dès lors ralentir à +1,5 % en 2024 d'après le FMI (cf. tableau 2.1).

En Zone euro, l'activité économique enregistre une croissance nulle au premier semestre de cette année. La consommation a notamment été davantage fragilisée qu'aux États-Unis par les pertes de pouvoir d'achat enregistrées en deuxième partie d'année 2022. Après une nette contraction au dernier trimestre de l'an dernier, ces dépenses ont ainsi stagné lors des deux premiers trimestres de 2023. Dans des conditions conjoncturelles peu propices, l'évolution faiblement positive des dépenses d'investissement des entreprises tient vraisemblablement avant tout à la volonté de celles-ci de moderniser leur appareil de production afin de se conformer aux exigences environnementales et/ou de rationaliser leurs coûts de production. Les soutiens publics constitués par les différents plans nationaux d'investissement ainsi que le plan de relance européen jouent en effet un rôle incitatif pour ce type d'investissements. De leur côté, les activités exportatrices, relativement plus déterminantes pour les économies européennes qui sont

largement ouvertes sur l'extérieur, s'affichent en repli depuis le dernier trimestre de 2022. Les exportations européennes pâtissent de la faiblesse généralisée de la demande mondiale, dans un contexte général de fébrilité des activités industrielles.

En effet, alors que le secteur industriel avait été le principal moteur de la reprise de l'activité économique en 2021 lorsque certaines dépenses étaient toujours contraintes par les mesures sanitaires, la normalisation de la situation sur le plan sanitaire au cours des derniers trimestres a induit un retour de balancier pour le secteur industriel au niveau international. Ainsi, il semblerait qu'au cours des trimestres récents les ménages aient davantage privilégié les dépenses dans les catégories de service qui avaient été mises à mal précédemment, au détriment cette fois de la demande globale de biens. Dans un contexte marqué par la hausse des conditions de financement, la recrudescence de l'incertitude et la faiblesse des investissements au niveau mondial par rapport à la période pré-Covid (cf. FMI p.2), les activités industrielles au niveau international sont dès lors franchement à la peine depuis la fin 2022. La croissance économique de l'Allemagne (cf. tableau 2.1) qui est spécialisée dans ce domaine a été dès lors sensiblement affectée cette année. *A contrario*, la récupération des niveaux d'activité dans les services au niveau européen a atteint son apogée au deuxième trimestre de 2023, lorsque les dépenses touristiques ont enfin retrouvé les niveaux qui étaient affichés avant le déclenchement de la crise Covid. Ce rebond de la demande, vraisemblablement temporaire, a contribué au raffermissement de la croissance de l'activité au deuxième trimestre de cette année dans certaines économies telles que la France et l'Espagne. Cependant, les indicateurs des directeurs d'achats dans le secteur des services (PMI Markit) marquent depuis quelques mois un net fléchissement qui les ramène juste au-dessus du seuil des 50 points annonçant une faible progression du secteur dans les prochains mois. Dans ce contexte, la progression de l'activité économique en Zone euro s'établirait d'après le FMI (cf. tableau 2.1) à un niveau faible en 2023 (+0,7 %) et se raffermirait légèrement en 2024 (+1,2 %), à la faveur surtout d'une

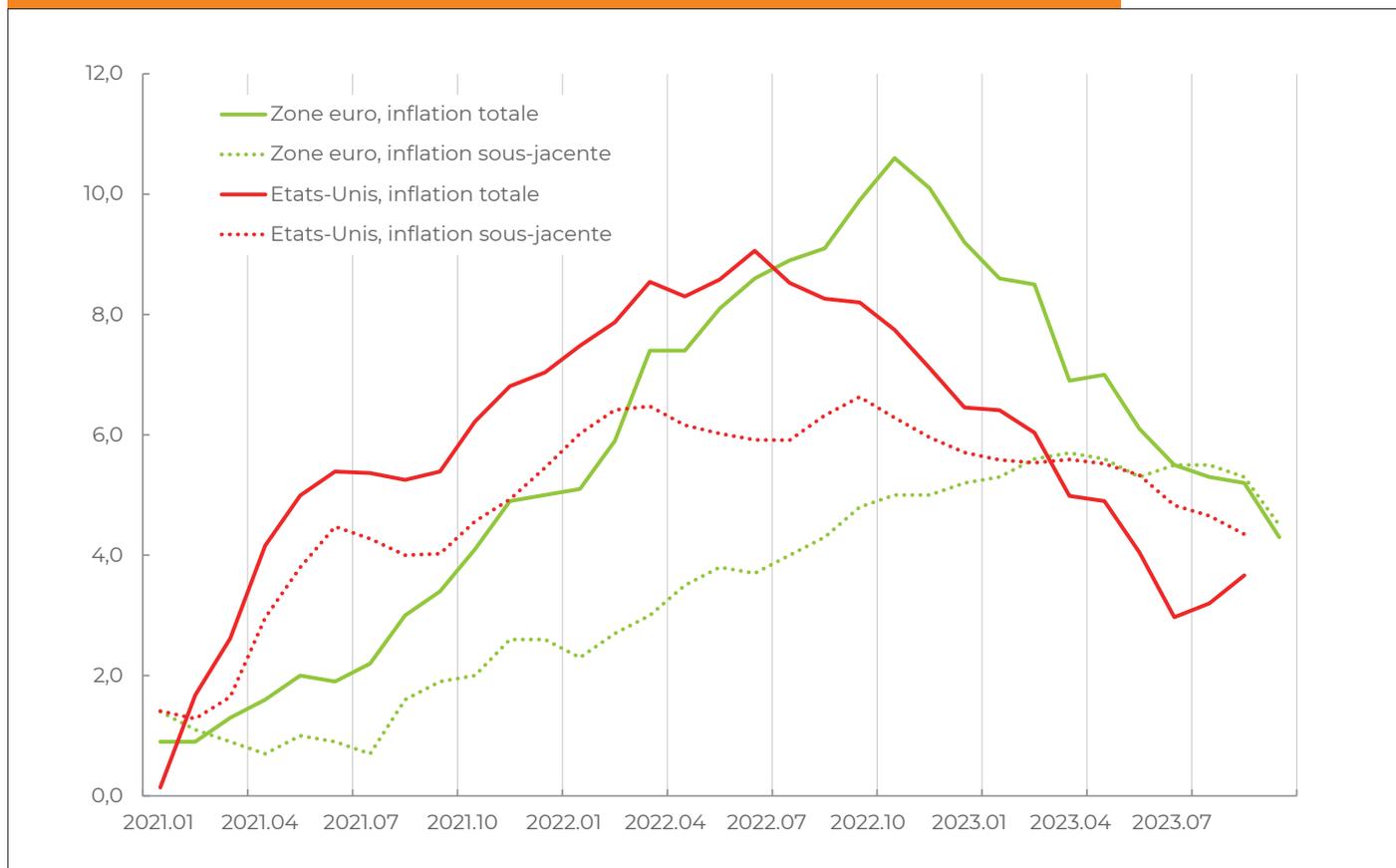
<sup>1</sup> D'après le FMI, les ménages aux États-Unis auraient été davantage soutenus financièrement par les politiques budgétaires que leurs homologues européens durant la crise sanitaire. Par ailleurs, ceux-ci ont été davantage épargnés par la crise énergétique en deuxième partie d'année 2022 qui a surtout concerné les marchés européens du gaz et de l'électricité. Pour plus de détails, se référer à la publication : IMF, World Economic Outlook, octobre 2023.

reprise des dépenses de consommation des ménages qui serait favorisée par les effets bénéfiques sur le revenu réel de la poursuite du reflux de l'inflation.

Étant donné les difficultés du secteur industriel à l'échelle mondiale, l'évolution des échanges internationaux de marchandises s'est infléchie à la mi-2022, si bien que

ceux-ci s'affichent globalement en recul entre le troisième trimestre de 2022 et le deuxième trimestre de cette année (cf. graphique 2.3)<sup>2</sup>. Ces développements ont particulièrement pesé sur les petites économies les plus largement dépendantes de l'environnement international, à l'instar de la Belgique (et de la Wallonie).

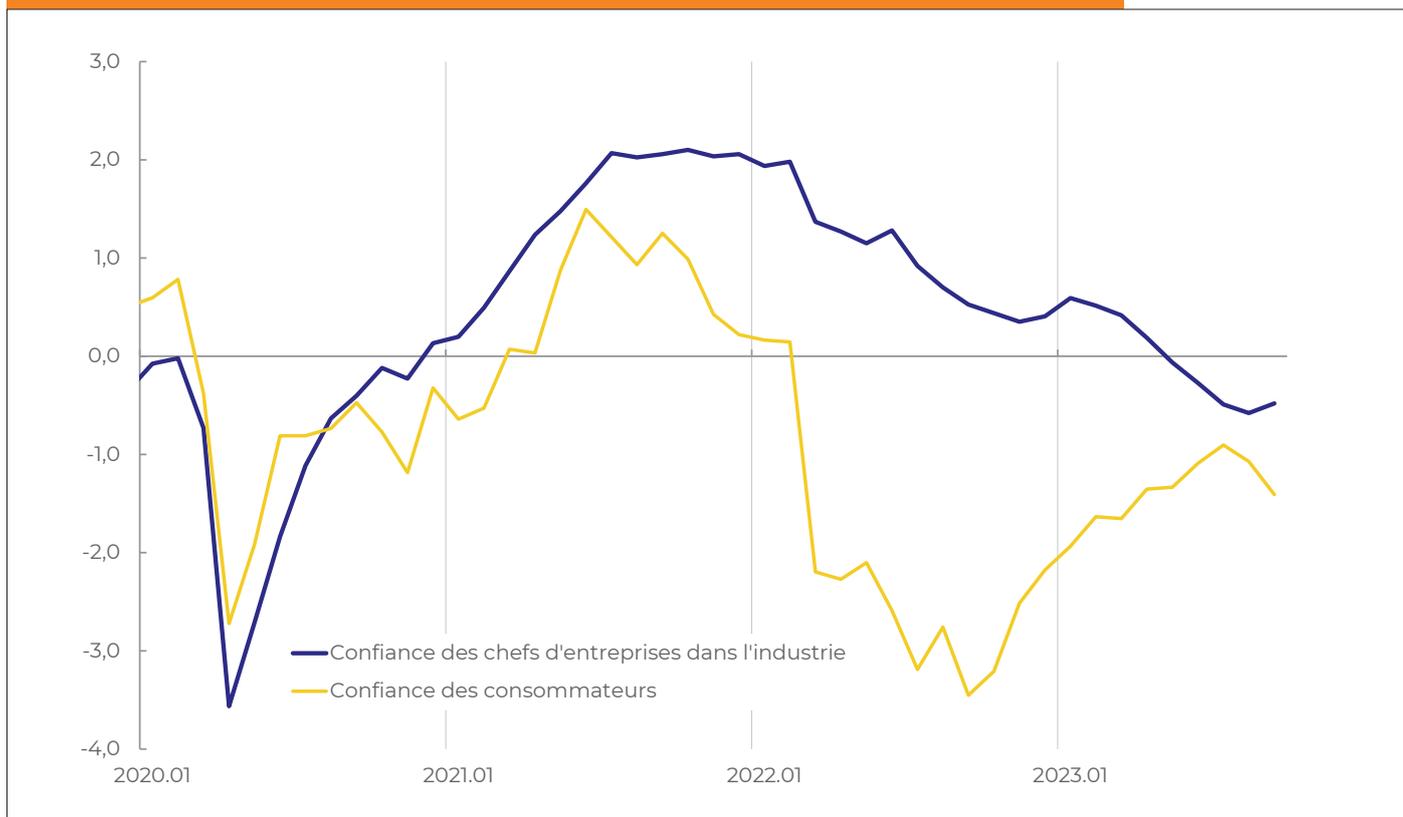
Graphique 2.1 : Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente en Zone euro et aux États-Unis



Source : OCDE – Calculs : IWEPS

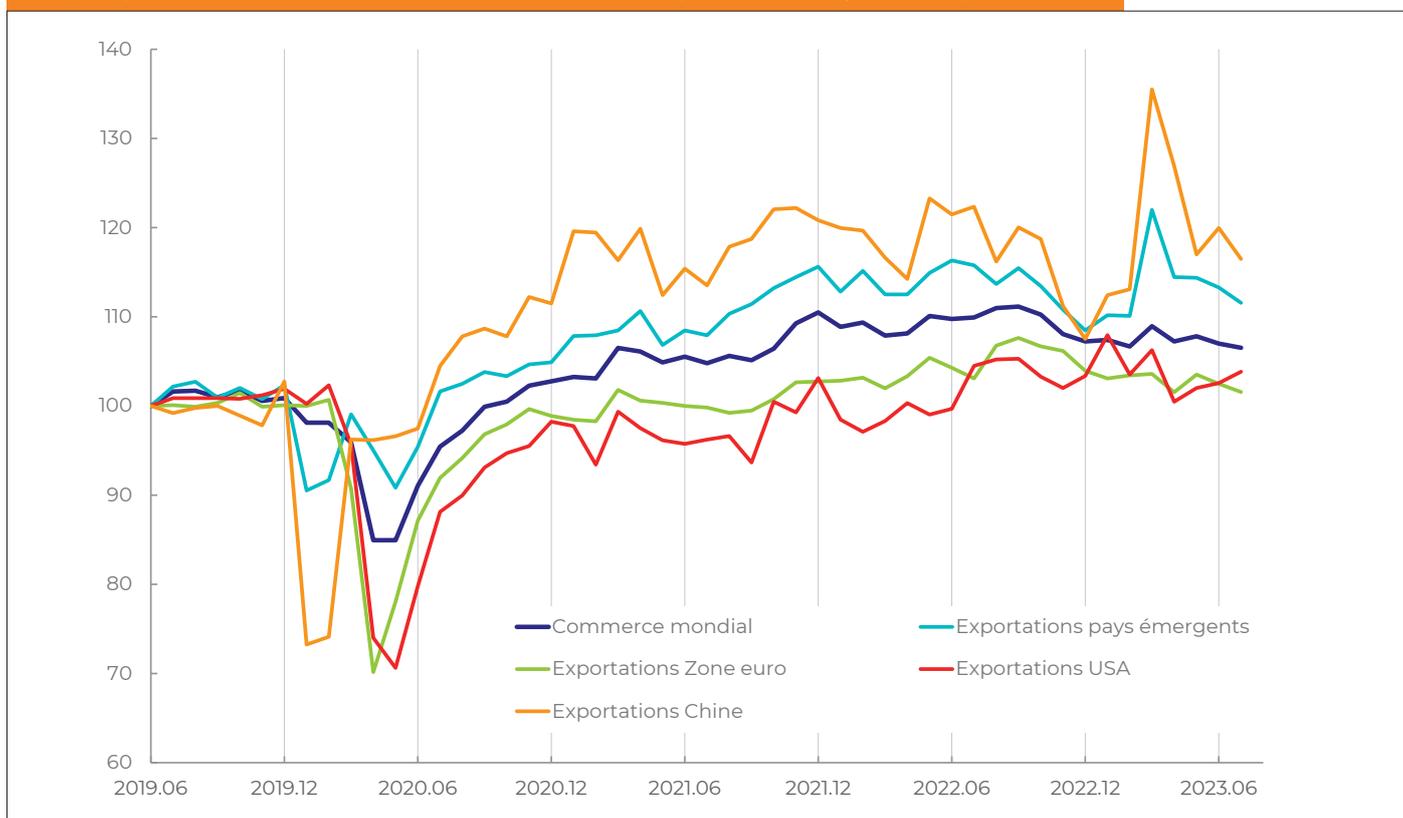
<sup>2</sup> Même si le repli général du prix de la plupart des matières premières explique en partie le recul des données en valeur, telles que présentées notamment par l'OCDE, les statistiques recalculées en volume par le CPB témoignent bien d'un repli réel des activités d'échange au niveau international.

Graphique 2.2 : Évolution des indicateurs de confiance issus des enquêtes auprès des ménages et des entreprises dans la Zone euro



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

Graphique 2.3 : Évolution du commerce mondial (indice 100 = juin 2019)



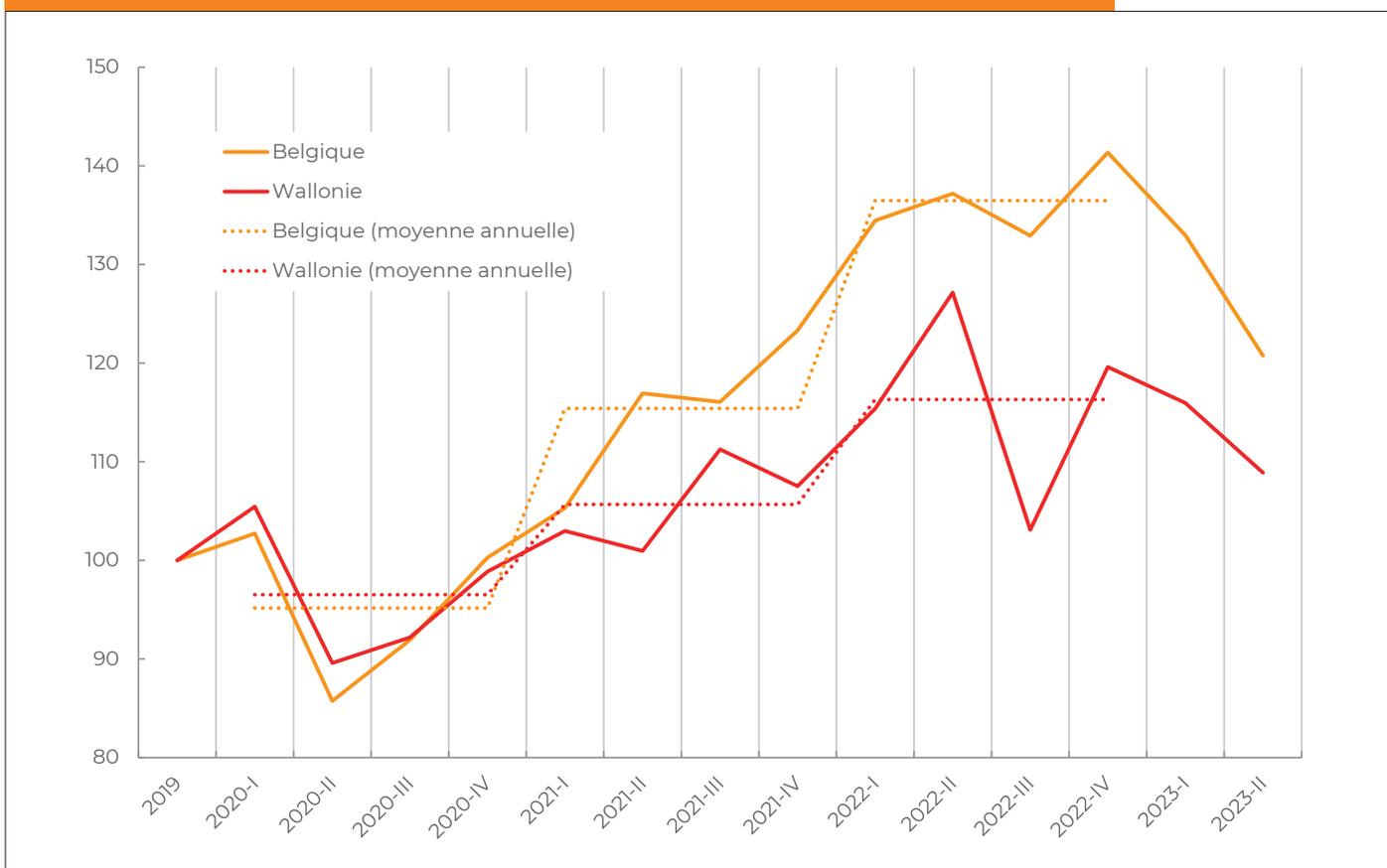
Source : Centraal Planbureau (NL) – Calculs : IWEPS

## Les exportations wallonnes en repli

Dans le contexte international dégradé dépeint précédemment, un repli des exportations wallonnes (et belges) a ainsi été constaté à partir de la mi-2022<sup>3</sup>. Durant la phase aigüe de la crise énergétique en Europe au troisième trimestre de 2022, le repli côté wallon semble avoir été particulièrement prononcé, davantage qu'au niveau belge (cf. graphique 2.4). En revanche, la fin de l'année 2022 semble plutôt caractérisée par une évolution moins défavorable

en Wallonie (cf. graphique 2.4). Un mouvement en « dents de scie » relativement prononcé des exportations de produits de nature intermédiaire tels que les métaux, les produits utilisés en construction, les plastiques et les caoutchoucs a ainsi été observé en Wallonie au cours de ces trimestres (cf. graphique 2.5). Cette évolution pourrait suggérer un phénomène plus prononcé côté wallon de mise à l'arrêt (ou de ralentissement marqué) des activités de production les plus intensives en énergie, suivi d'un mouvement de rattrapage une fois le pic d'inflation passé.

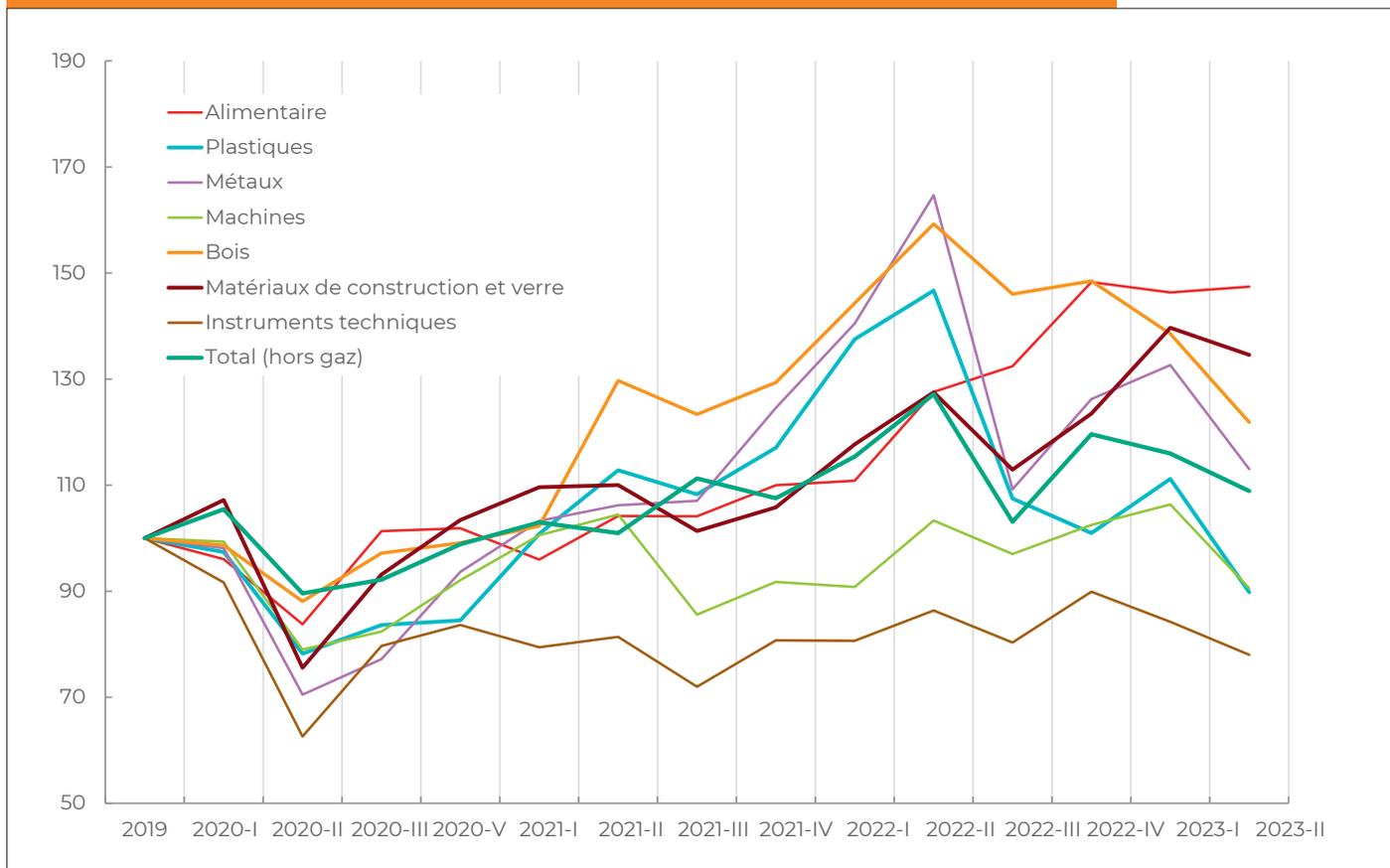
Graphique 2.4 : Évolution des exportations de marchandises, hors gaz (en valeur, indice 2019 = 100)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

<sup>3</sup> Les données présentées dans cette section correspondent aux données régionales du commerce de marchandises, compilées par la BNB. Celles-ci sont mesurées en valeur monétaire, si bien qu'elles sont influencées par des effets de valorisation des marchandises sur les marchés. Afin d'éliminer la plus grande source de volatilité des prix, les données relatives aux exportations de gaz sont habituellement soustraites du total pour effectuer les analyses. Au cours de la période post-Covid, il est très vraisemblable que les variations importantes des prix constatés pour d'autres marchandises sur les marchés internationaux perturbent l'analyse qui peut être faite à partir de ces données. En l'absence de déflateur approprié au niveau régional, il n'est pas possible de neutraliser ces effets de variation des prix. Signalons néanmoins que l'évolution constatée de la valeur des exportations wallonnes est tout à fait cohérente avec les évolutions économiques réelles observées au niveau international au cours de la période étudiée (cf. notamment le graphique 2.3 sur le commerce international).

Graphique 2.5 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 2019=100)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Depuis le début 2023, les exportations wallonnes ont poursuivi leur repli, dans un contexte international qui continuait à se dégrader. Les exportations de la grande majorité des catégories de produits se sont en effet contractées, à l'exception des biens de l'industrie alimentaire dont les exportations semblent se stabiliser à un niveau relativement élevé dans une perspective historique récente (cf. graphique 2.5). Notons que ces développements spécifiques dans l'industrie alimentaire peuvent traduire en partie des effets de valorisation, étant donné les augmentations marquées des prix des matières premières observées dans le courant de l'année 2022<sup>4</sup> et les délais qui caractérisent traditionnellement la relation entre les hausses des coûts de production et l'adaptation des prix de vente sur les marchés.

Globalement, le repli des exportations au premier semestre de cette année semble cependant moins prononcé que celui constaté en moyenne au niveau belge; l'industrie flamande subissant vraisemblablement à présent davantage le contrecoup de la très bonne performance enregistrée lors de la phase de rattrapage post-Covid. Les données d'enquêtes réalisées par la BNB auprès des industriels attestent ainsi d'une évolution relativement moins défavorable côté wallon des carnets de commandes à l'exportation depuis le début de cette année (cf. graphique 2.6), même ceux-ci se sont très fortement repliés depuis leur point haut du début 2022 et sont à présent sensiblement sous leur moyenne de long terme.

Notons que même si en moyenne les exportations wallonnes de marchandises se situent à présent largement au-delà des

<sup>4</sup> D'après les statistiques de la Banque Mondiale relatives aux prix mondiaux des matières premières, l'indice des prix de la nourriture, comprenant notamment les catégories des huiles et graisses, des céréales, des fruits et légumes et du sucre, s'est apprécié en moyenne de près de 30 % en 2021 et de 20 % en 2022. Au cours du premier semestre de 2023, si le mouvement des prix s'est quelque peu inversé, le niveau demeure en moyenne historiquement élevé avec une baisse limitée à moins de 7 % par rapport à la moyenne observée sur l'ensemble de l'année 2022.

niveaux observés durant la période ayant précédé la crise Covid, la situation tarde véritablement à se normaliser pour certaines catégories spécifiques de produits. Ainsi, la valeur des exportations des plastiques et caoutchoucs ainsi que des machines et outils se situe toujours près de 10 % sous les niveaux moyens observés au cours de l'année 2019, tandis que pour la catégorie des instruments techniques et de précision (matériel médical surtout) le déficit accumulé est supérieur à 20 %. En outre, alors que les exportations de produits pharmaceutiques ont régulièrement apporté par le passé une large contribution à la croissance des exportations wallonnes de marchandises, la situation semble avoir changé au lendemain de la crise sanitaire. Au cours du premier semestre de 2023, le niveau moyen des exportations de ces produits (en valeur) est ainsi à peine supérieur au niveau qui avait été observé au premier semestre de 2020.

## Une reprise lente et progressive des exportations wallonnes dans le courant de l'année 2024

Les perspectives de croissance à court terme des principales zones économiques sont très peu favorables et n'autorisent pas à anticiper une reprise des exportations avant le courant de l'année 2024.

Ainsi, d'une part, en raison des difficultés auxquelles elle semble toujours confrontée, la croissance de l'économie chinoise ne devrait pas se raffermir. D'autre part, l'économie américaine est à présent appelée à ralentir sensiblement à court terme. D'après les estimations de l'OCDE<sup>5</sup>, les taux d'intérêt réels à long terme aux États-Unis, variable déterminante des décisions d'investissement, atteignent actuellement un niveau qui n'avait plus été observé depuis la période marquée par une nette surchauffe de la demande en 2005. Dès lors, il est attendu que les effets sur l'économie américaine de ce resserrement monétaire spectaculaire se matérialisent pleinement au cours des prochains trimestres, affectant les dépenses d'investissement. En outre, les réserves d'épargne des ménages tendent à s'amenuiser, de sorte que le rythme de progression de la consommation serait plus limité à court

terme. Les projections économiques récentes du FMI tablent en effet à présent sur un scénario de ralentissement marqué de la croissance à partir du dernier trimestre de cette année. En outre, et plus fondamentalement pour les entreprises wallonnes, la conjoncture européenne paraît dégradée. Les principaux indicateurs conjoncturels se situent en effet à la fin du troisième trimestre à un niveau faible dans une perspective historique (cf. graphique 2.2). Au niveau des entreprises, les indicateurs relatifs au secteur industriel, en particulier les indices des directeurs d'achat (PMI), sont demeurés largement en deçà de la barre symbolique des 50 points au cours des derniers mois. C'est le cas en particulier en Allemagne et en France, qui sont les principaux partenaires commerciaux de la Wallonie. En outre, les indicateurs du secteur des services, qui affichaient une résilience relative jusqu'à récemment, ont reculé sensiblement au cours des mois d'été, s'affichant sous la barre des 50 points en août et septembre en raison principalement d'un recul de la demande adressée au secteur. Ces évolutions récentes suggèrent que l'économie de la Zone euro s'est probablement contractée au troisième trimestre et devrait rester affaiblie par la suite.

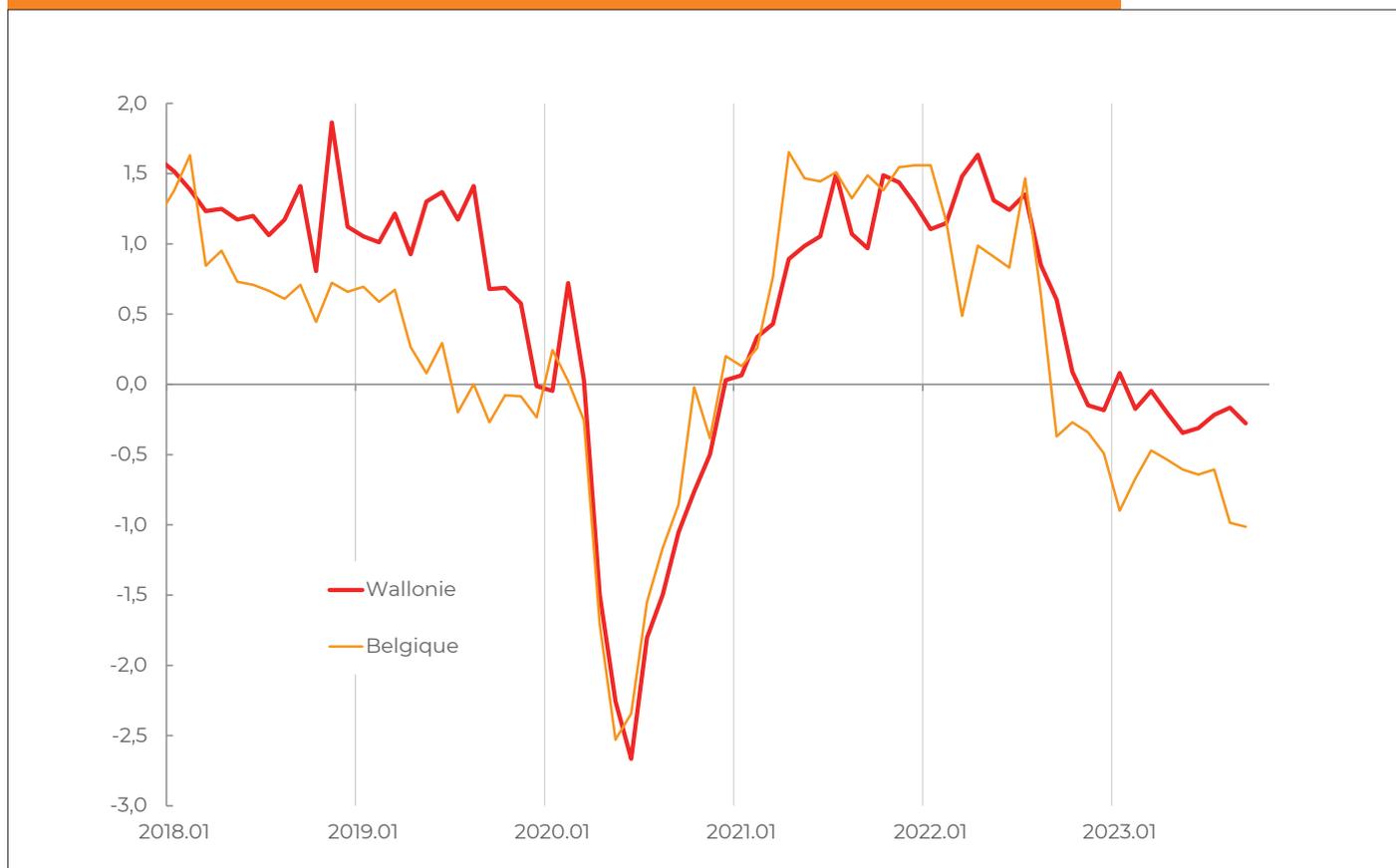
Étant donné la faiblesse des échanges industriels, en particulier au niveau intraeuropéen, et la spécialisation de l'industrie wallonne dans la production de biens intermédiaires et semi-finis, les exportations wallonnes devraient continuer à se replier au cours du second semestre de cette année. Les dernières données d'enquêtes réalisées dans le secteur témoignent bien de perspectives médiocres à court terme (cf. graphique 2.6). Dans le courant de l'année 2024, un relèvement très progressif de la croissance des exportations se dessinerait, à mesure qu'une lente reprise des échanges internationaux de marchandises s'amorcerait sous l'impulsion notamment d'un relèvement progressif de la demande intérieure aux États-Unis et de la normalisation attendue de la situation en Chine. À l'avenir, les échanges industriels intraeuropéens pourraient retrouver des rythmes de croissance plus positifs, ceux-ci bénéficiant également par ailleurs de la poursuite de la mise en œuvre des différents plans de relance en Europe stimulant la demande d'investissements publics et privés.

<sup>5</sup> OCDE, *Faire face à une inflation élevée et une croissance faible*, septembre 2023, p.10.

Selon notre scénario, la croissance annuelle moyenne des exportations wallonnes s'établirait à un niveau de l'ordre de +1,5 % en 2024, après avoir enregistré une contraction de -1,2 % en 2023. En considérant les estimations récentes de la demande potentielle adressée aux entreprises domestiques (calculée sur la base de la demande d'importation des principaux partenaires commerciaux de la région), la région semble perdre des parts de marché au cours de la période 2022-2024. Cette évolution s'inscrit dans un contexte de dégradation sensible de la compétitivité-coût observée au niveau belge depuis 2021<sup>6</sup>, même si les entreprises industrielles belges et wallonnes semblaient dis-

poser d'un taux de marge (mesuré sur le plan macroéconomique) historiquement élevé avant le choc énergétique, de sorte qu'elles ont été vraisemblablement plus aptes que par le passé à amortir en partie la hausse des coûts énergétiques et salariaux, afin de préserver leur compétitivité sur les marchés extérieurs. Par ailleurs, il est à noter que le recul apparent des parts de marché à l'exportation des entreprises domestiques est en partie le reflet d'une construction statistique, dans la mesure où les indicateurs de demande d'importation sont gonflés depuis la sortie du Covid par la demande de services de voyage, dont la Wallonie profite naturellement très peu.

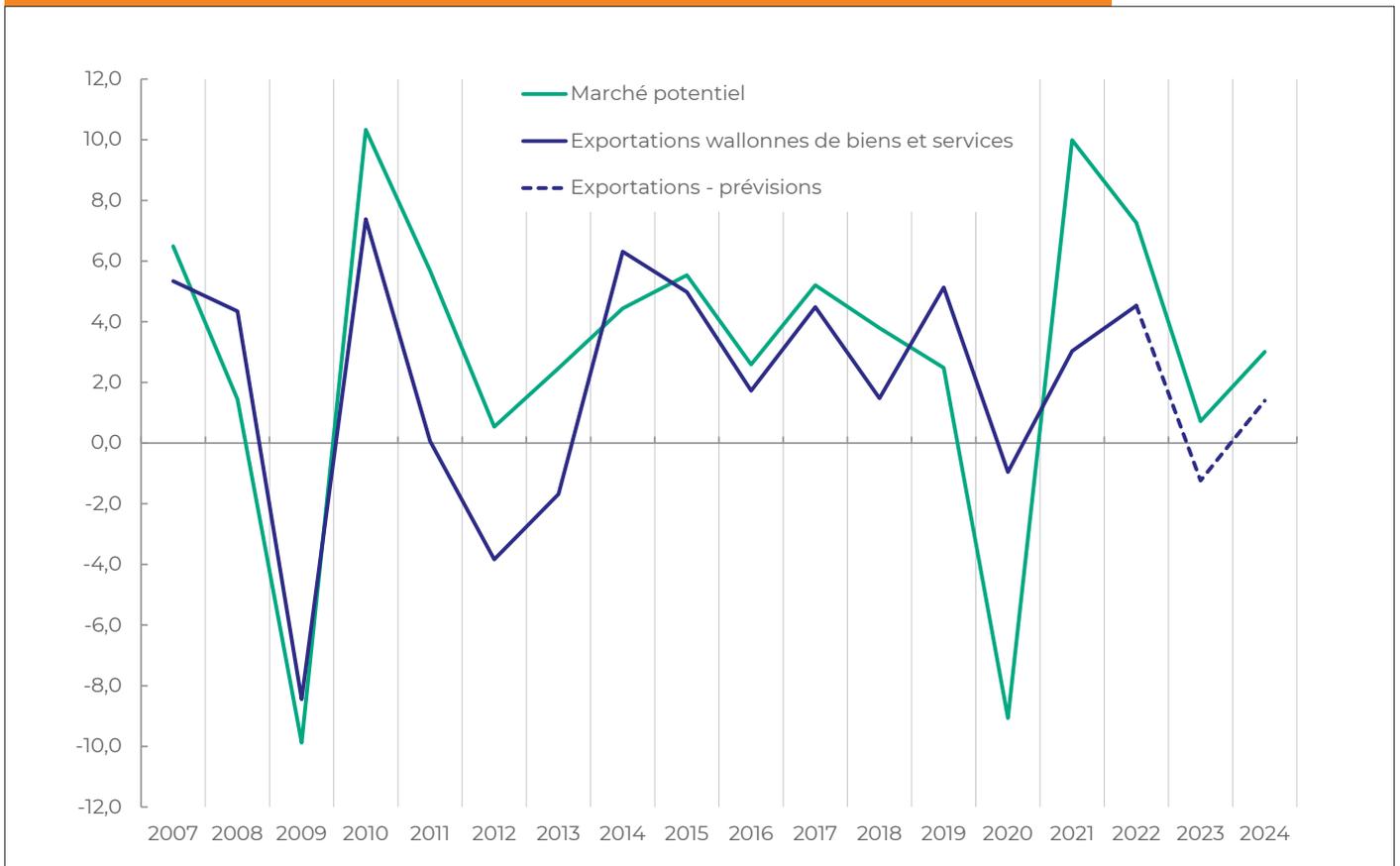
Graphique 2.6 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie



Source : BNB - Calculs : IWEPS

<sup>6</sup> D'après les dernières projections de juin (Eurosystème), le différentiel de croissance des coûts salariaux unitaires entre la Belgique et la moyenne de la Zone euro atteindrait en effet une valeur cumulée de l'ordre de 9 % sur la période 2021-2023.

Graphique 2.7 : Croissance des marchés potentiels de la Wallonie et des exportations wallonnes



Source : FMI, BNB - Calculs : IWEPS

# CHAPITRE 3

---

TENDANCES  
ÉCONOMIQUES  
EN WALLONIE

# 3.1

## L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

---

Aujourd'hui, les comptes régionaux de l'ICN permettent d'établir, selon une méthode définitive, le recul du PIB à -6,0 % en 2020 au plus fort de la pandémie de Covid-19 et ils montrent, de façon provisoire cette fois, le rebond sensible mais partiel de l'activité en 2021 (+4,8 %). Le redressement rapide de l'investissement et du commerce extérieur a d'abord bénéficié à l'industrie et aux services destinés aux entreprises. La consommation a également pu se renforcer, mais de façon plus tardive et encore incomplète en 2021, prolongeant les difficultés au sein de certaines branches telles que les loisirs ou l'horeca.

Au début de 2022, la vaccination s'étant généralisée et certains blocages se dissipant dans les chaînes d'approvisionnement internationales, on a pu compter sur une nouvelle impulsion extérieure pour l'activité industrielle et sur la poursuite de la relance de la consommation, profitant, elle, davantage aux services. La dégradation du contexte international à la suite du déclenchement de la guerre en Ukraine et la flambée des prix ont ralenti le rythme de la reprise économique en deuxième partie d'année. Cependant, l'économie belge, et wallonne, s'est révélée résiliente, en particulier grâce à la contribution de la consommation des particuliers, dont les revenus

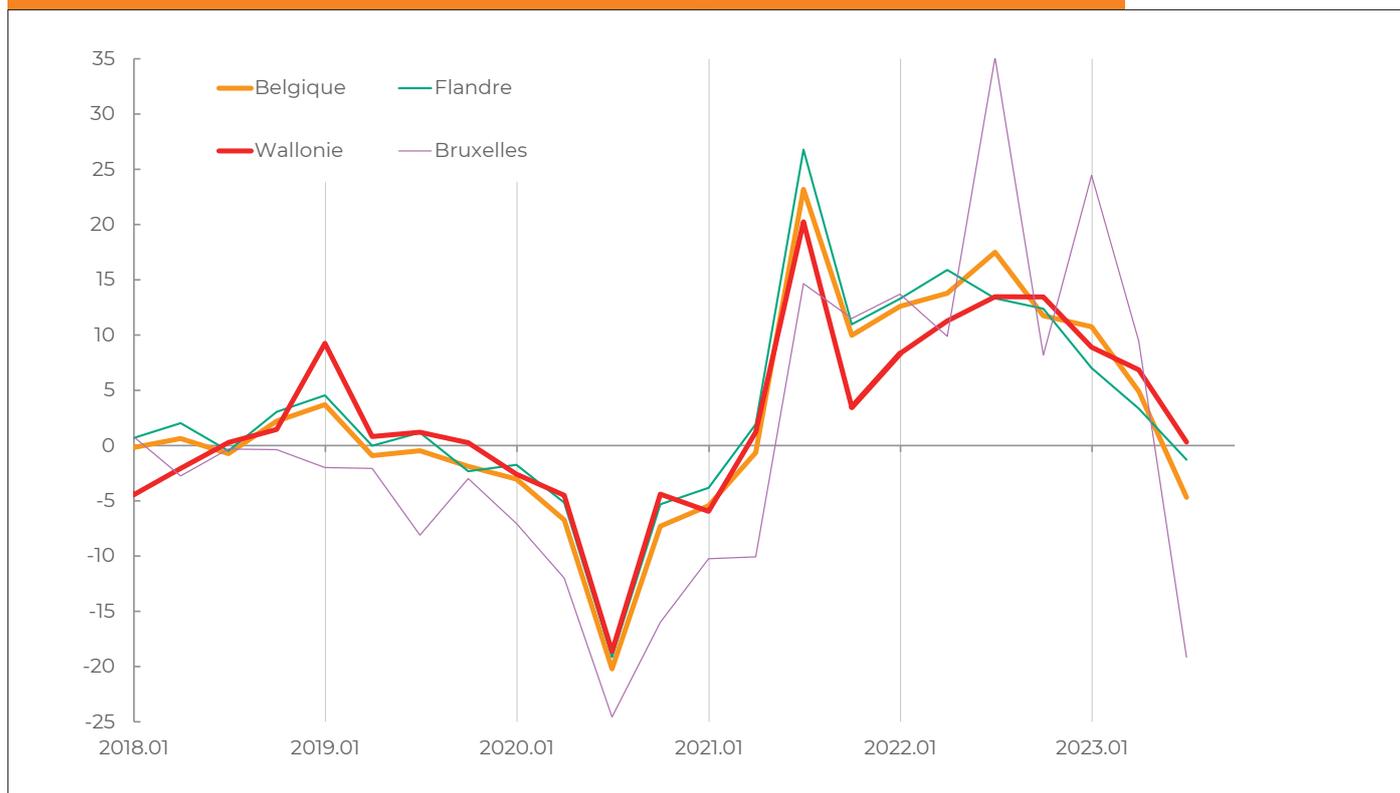
ont été partiellement préservés des effets de l'inflation et dont le rattrapage post-Covid a pu se poursuivre (notamment au deuxième trimestre). Nos observations des indicateurs trimestriels conjoncturels, issus des déclarations à la TVA et à l'ONSS, et nos hypothèses complémentaires<sup>7</sup> confirment la meilleure tenue des secteurs d'activité tertiaire l'année dernière. Ils positionnent assez généralement la Wallonie sous la moyenne belge pour l'ensemble de l'année, en raison d'un repli industriel légèrement plus prononcé et d'une moindre contribution des services, tant marchands que non marchands, à l'activité globale.

Au-delà de ces observations, la récente parution des comptes nationaux laisse penser que les exportations de vaccins qui avaient été exceptionnellement faibles en 2020 et 2021 en Wallonie – et auraient annihilé en 2021 la contribution du secteur secondaire wallon à la croissance – enregistreraient en 2022 un fort rebond, ayant échappé aux indicateurs conjoncturels traditionnels. Au contraire de l'année 2021, ce rebond favoriserait largement la valeur ajoutée wallonne – mais sans impact notable sur les rémunérations ou l'emploi – dont nous réévaluons la croissance à +4,2 % pour 2022<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Généralement, nous recourons dans les présentes estimations conjoncturelles de Tendances économiques à une estimation reliant le PIB régional avec les comptes trimestriels nationaux et les chiffres d'affaires déclarés à la TVA, eux-mêmes déflatés par les prix de la valeur ajoutée, tandis que nos Perspectives économiques régionales de moyen terme (IWEPS, IBSA, VSA, BFP, juillet 2023) reposent sur les volumes de travail par branche et des hypothèses concernant les trajectoires de productivité horaire. Ces deux méthodes conduisent à une estimation de croissance de la valeur ajoutée wallonne totale de l'ordre de 0,2 à 0,4 point inférieure à celle de la Belgique pour 2022.

<sup>8</sup> Les comptes nationaux parus le 19 octobre n'ont pu être intégrés à nos analyses, faute de temps et pour conserver la cohérence avec les derniers comptes régionaux. Nous nous bornons à ce stade à apporter une correction justifiée par l'ampleur des révisions (ici sectorielles). En outre, ce développement dans le secteur pharmaceutique peut être considéré comme relativement indépendant de la conjoncture économique sous-jacente.

Graphique 3.1 Croissance du chiffre d'affaires par région (à un d'écart, données cvs)



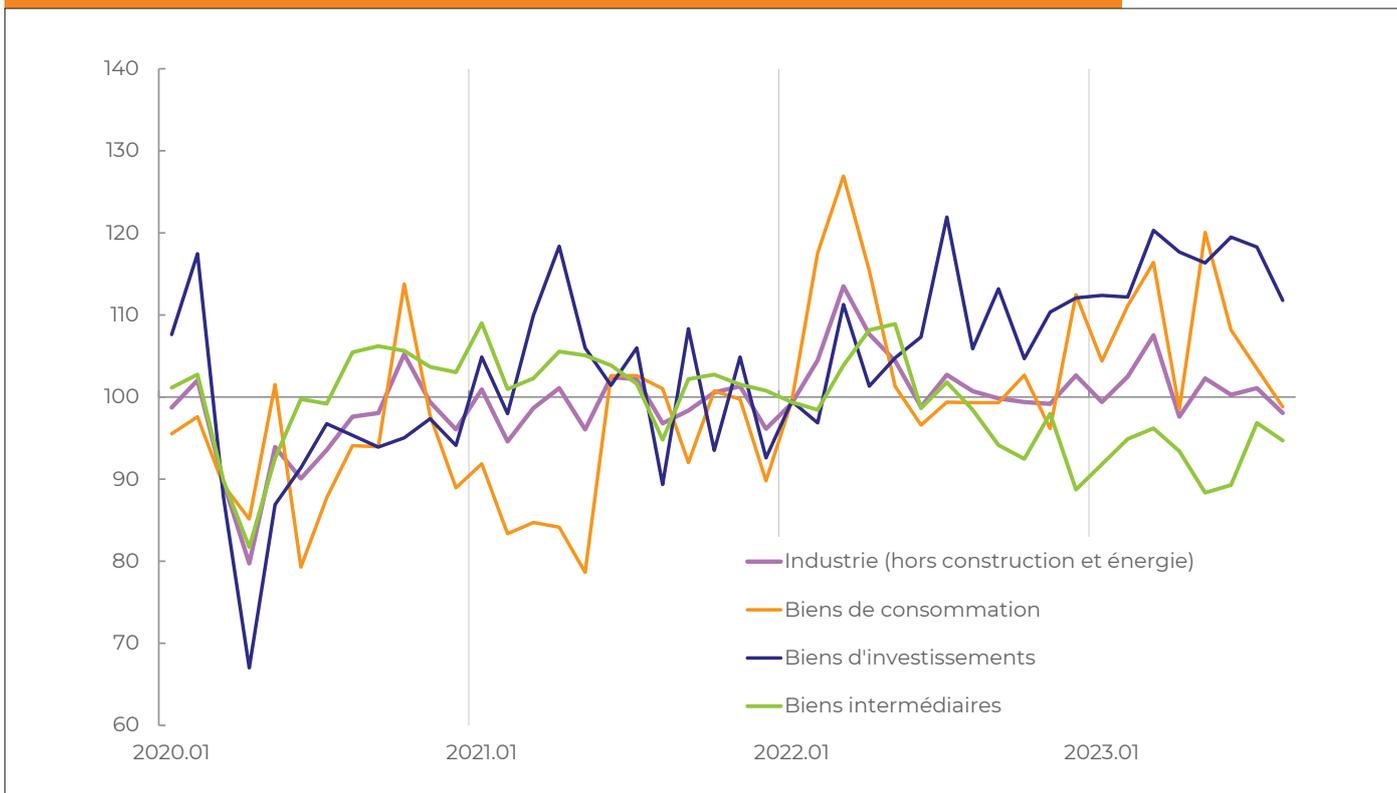
Source : Statbel, Estimations IWEPS

En 2022, la croissance du chiffre d'affaires de l'ensemble de l'économie marchande régionale (cf. graphique 3.1) n'a pas bénéficié d'un effet de seuil aussi favorable qu'au niveau belge (cf. graphique 3.1), mais elle s'est redressée durant les trois premiers trimestres. Le ralentissement des ventes (en croissance à un an d'écart) est ensuite apparu assez prononcé au dernier trimestre de l'année dernière et il s'est poursuivi au premier semestre de 2023<sup>9</sup>. Les chiffres d'affaires régionaux dans le commerce, mais aussi la construction et l'industrie,

affichent une plus grande résilience au premier semestre de cette année. Globalement, le profil d'évolution des chiffres d'affaires en Wallonie est proche des observations pour la Belgique, mais la résistance de l'activité, notamment commerciale, au moment où la consommation a profité de l'indexation des salaires privés, permet dans l'ensemble une progression légèrement plus favorable que celle enregistrée en Flandre et en moyenne en Belgique en première partie d'année.

<sup>9</sup> Notons que les chiffres d'affaires sont ici déflatés, soit globalement, soit à des niveaux sectoriels agrégés, par les prix de la valeur ajoutée issus des comptes nationaux trimestriels, alors qu'il eût fallu déflater au moyen de prix de production les plus fins possibles. L'image renvoyée par ces résultats surestime dès lors sans doute la croissance en volume au cours des premiers trimestres de l'année 2022 et, à l'inverse, ils incorporent le déclin observé des prix au début de 2023, notamment dans le secteur de la distribution d'énergie.

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



Source : Statbel

Dans l'industrie, les indices de production confirment également un maintien de l'activité plus manifeste en Wallonie que dans le reste du pays au début de l'année 2023. En d'autres termes, le ralentissement industriel lié à un contexte international peu porteur semble s'être fait plus nettement ressentir en Flandre ; à l'inverse de l'évolution observée en 2021 et 2022 où, à la faveur de la reprise mondiale, les indices flamands s'étaient envolés. Au final, le niveau des indices wallons reste, quant à lui, plus proche de son niveau d'avant la crise (cf. graphique 3.2).

Le soutien de l'activité industrielle en Wallonie provient, depuis le début de l'année 2022 déjà, de la production de biens d'équipement dont le dynamisme n'a fléchi que depuis cet été et qui a compensé un déclin de la production de biens intermédiaires. Ces derniers ont en effet rapidement souffert de la forte hausse des prix des matières premières, notamment la métallurgie et les fabrications métalliques, puis du fort ralentissement qui a touché la demande de

construction résidentielle, affectant la production de produits minéraux, spécialité wallonne dont le recul très net entamé en 2022 s'accroît au cours de l'année 2023 (sur les huit premiers mois). On observe bien en début d'année un rebond de la production dans la métallurgie et les fabrications métalliques, un regain qui est également observable dans les données d'exportation de ce type de produits, mais il s'est révélé temporaire. C'est finalement la production wallonne de biens de consommation qui a, depuis l'automne dernier et jusqu'en mai 2023, bénéficié du redressement le plus marqué (cf. graphique 3.2).

Néanmoins, au cours de cet été, les différents indices de production se sont orientés à la baisse dans un contexte international à nouveau dégradé. Ils renvoient de la sorte un message similaire à celui esquissé au travers des attentes des industriels wallons.

Selon l'enquête menée auprès des chefs d'entreprises, le climat des affaires en Wallonie apparaît aujourd'hui plus défavorable

qu'il y a six mois, à part dans le commerce (cf. graphique 3.3).

Dans l'industrie manufacturière, force est de constater que la décreue des prix se révèle plus lente et que la reprise des échanges ne s'est pas manifestée – telles que nous les anticipions lors de notre précédent exercice de prévision. Une situation qui a pesé sur le moral des industriels, et qui devrait encore peser sur l'activité industrielle en cette fin d'année 2023, d'après les attentes des répondants. Après avoir rejoint sa moyenne de long terme à la fin du premier trimestre, l'indice synthétique dans l'industrie affiche en effet une tendance légèrement baissière sous cette moyenne.

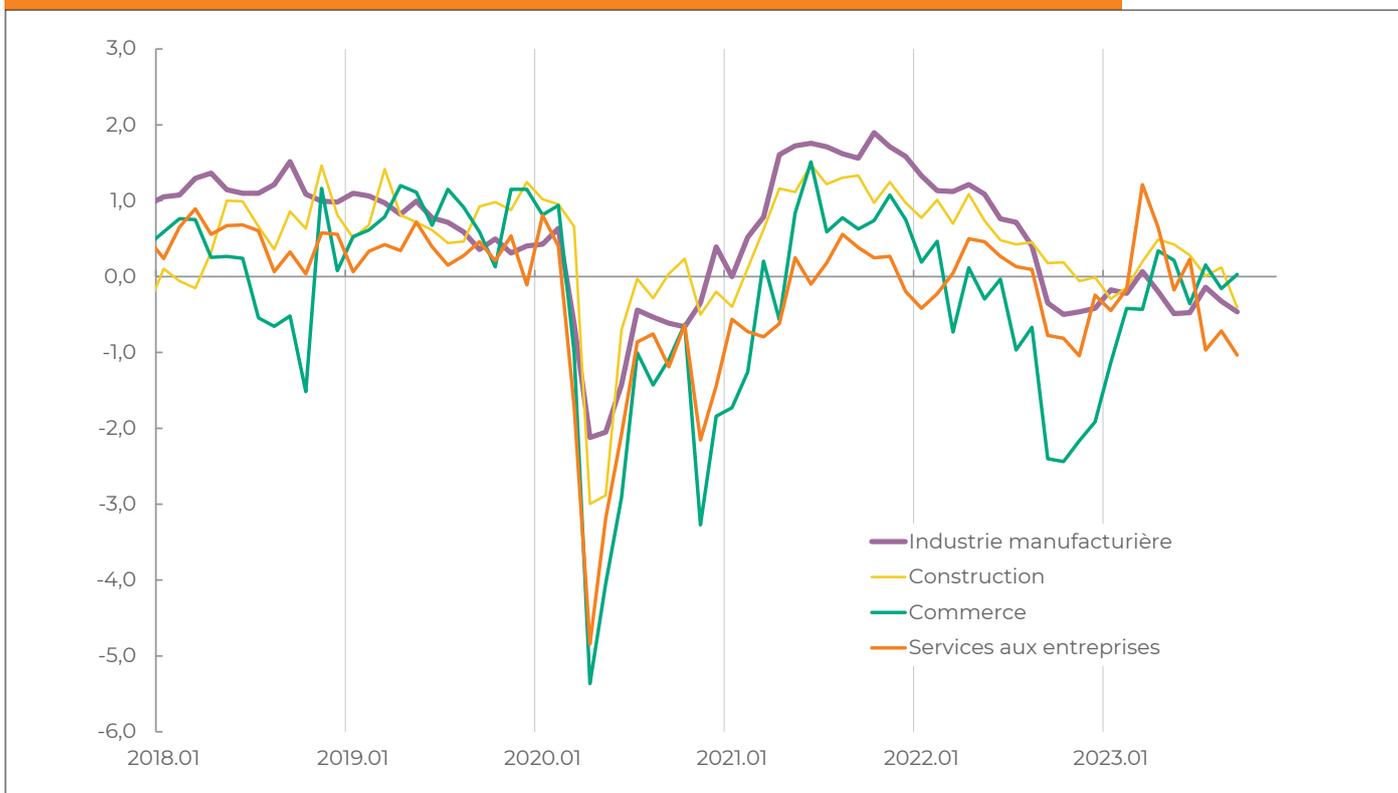
De façon plus nette encore, les attentes dans les services aux entreprises se sont dégradées aux deuxième et troisième trimestres de 2023, alors qu'elles étaient apparues moins impactées au moment de la forte flambée des prix. C'est un constat pour la Wallonie qui rejoint celui posé dans

la Zone euro. Sans doute découle-t-il d'un effet d'entraînement du fléchissement prolongé de l'activité industrielle, ainsi que de la diffusion de l'inflation dont les effets de second tour peinent à se réduire.

À l'inverse, la confiance des chefs d'entreprises dans le commerce en Wallonie semble avoir payé un lourd tribut à la hausse des prix au cours de l'année 2022. Cependant, elle a rebondi en début d'année et semble pratiquement se maintenir à son niveau de long terme depuis lors, comme un reflet de la résilience de la consommation privée.

Les entrepreneurs de la construction, probablement plus dépendants d'une demande qui continue de s'affaïsser sur le segment résidentiel (cf. section suivante), sont légèrement plus pessimistes. Le déclin graduel de l'indice synthétique entamé depuis 2021 dans ce secteur a repris, après une légère embellie à la fin du premier trimestre.

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 reportons notre précédent scénario de lente amélioration d'un trimestre à l'autre de la croissance trimestrielle. Si la vigueur de la demande intérieure a surpris au premier semestre, portée par la consommation privée, la croissance de celle-ci ne se maintiendrait pas à des rythmes aussi élevés en fin d'année 2023, les effets de l'indexation ne jouant plus et la décrue de l'inflation se faisant désormais nettement plus lente (les effets de contrecoups annuels mis à part, cf. l'encadré de la section suivante). Par ailleurs, l'évolution du contexte international ne permet pas d'anticiper une reprise rapide de l'activité industrielle ni de l'activité générale dans les prochains mois (cf. graphique 3.4). Sur cette base, notre prévision de croissance pour la Wallonie en 2023 s'établit à +1,1 % en moyenne annuelle. Après une croissance soutenue au premier trimestre (+0,6 %) dont témoignent les observations industrielles et de TVA (cf. ci-avant), le PIB wallon progresserait à un rythme d'environ +0,2 à +0,3 % par trimestre durant les autres trimestres de l'année.

Un certain nombre d'obstacles sont encore de nature à freiner l'économie au cours de l'année 2024, ce qui explique que les chefs d'entreprises tardent à reprendre confiance : des conditions de financement plus restrictives, des coûts salariaux et énergétiques plus lourds, ainsi qu'un environnement international encore incertain et dont la détente ne serait que graduelle. Néanmoins, leur demande d'investissement devrait être soutenue l'année prochaine par le déploiement des aides à l'investissement

prévues dans les plans de relance publics et par la nécessité structurelle d'investir, pour plus d'efficacité énergétique notamment.

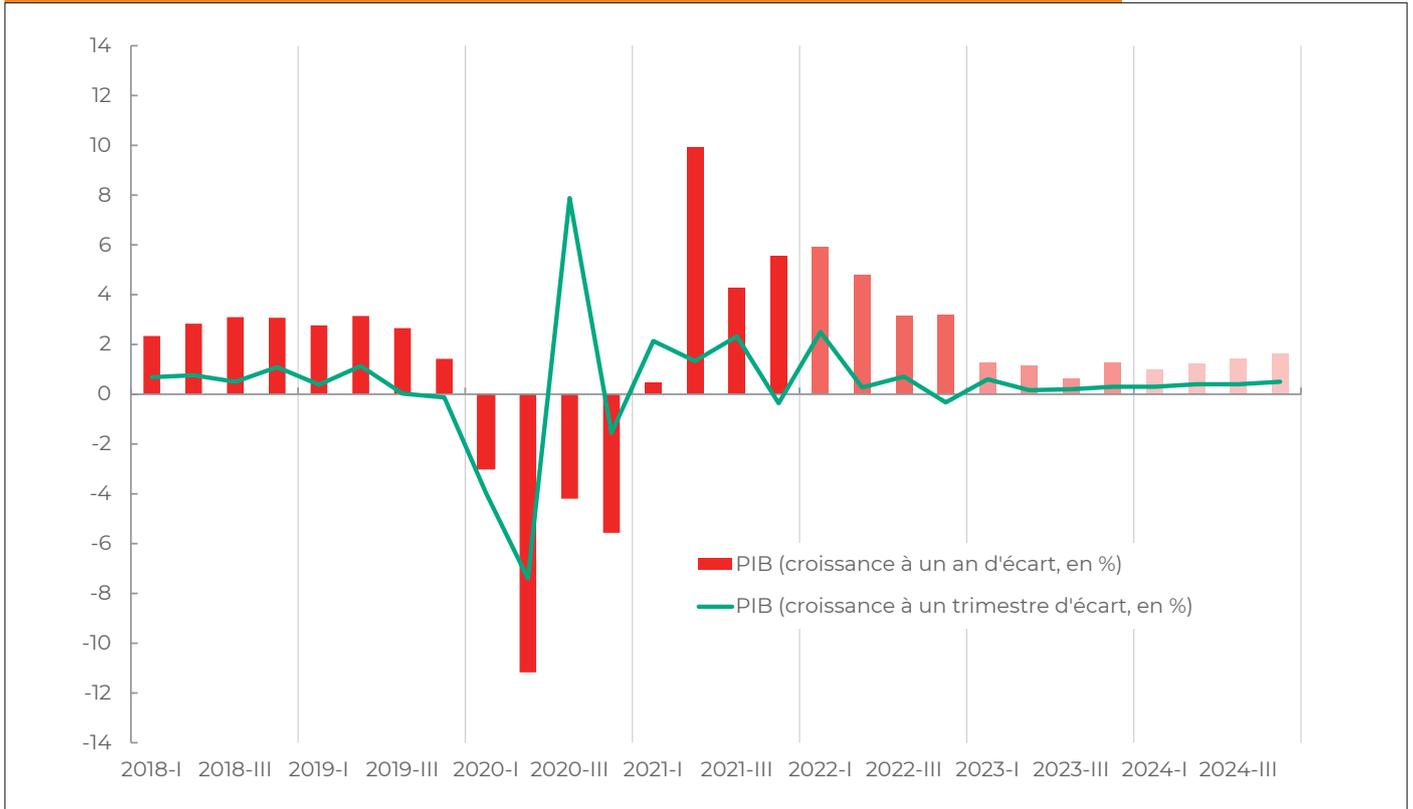
La confiance des ménages s'améliore plus clairement et la consommation privée devrait continuer à bénéficier de gains de pouvoir d'achat (certes plus limités qu'en 2023), apportant une contribution honorable à la croissance de la demande agrégée en 2024.

La progression attendue des marchés potentiels, bien que limitée, devrait aussi permettre une reprise des exportations wallonnes au cours de l'année prochaine, mais la demande intérieure, globalement plus vigoureuse, devrait davantage stimuler les importations, de sorte que l'apport net de la demande extérieure resterait négatif en 2024.

Selon ce scénario, les différents aspects de la demande tendent plutôt à se renforcer au cours de l'année prochaine. La croissance économique pourrait ainsi légèrement s'intensifier de trimestre en trimestre, menant à un rythme attendu de croissance du PIB wallon de l'ordre de +1,3 % en 2024.

La demande intérieure, bien qu'en ralentissement en moyenne annuelle, conserverait un apport positif, tandis que la contribution des exportations nettes resterait négative en 2024, comme en 2023. La croissance annuelle attendue du PIB en 2024 dépasserait néanmoins celle envisagée pour 2023, en raison de la fin du processus de déstockage qui pénalise sensiblement la croissance économique de cette année.

Graphique 3.4 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

# 3.2

## LA DEMANDE

### INTÉRIEURE

#### 3.2.1 Les ménages

En 2023 et 2024, l'évolution de la demande des ménages wallons reste largement tributaire des développements de l'inflation (cf. encadré 3.1). Le rythme et l'ampleur du repli de cette

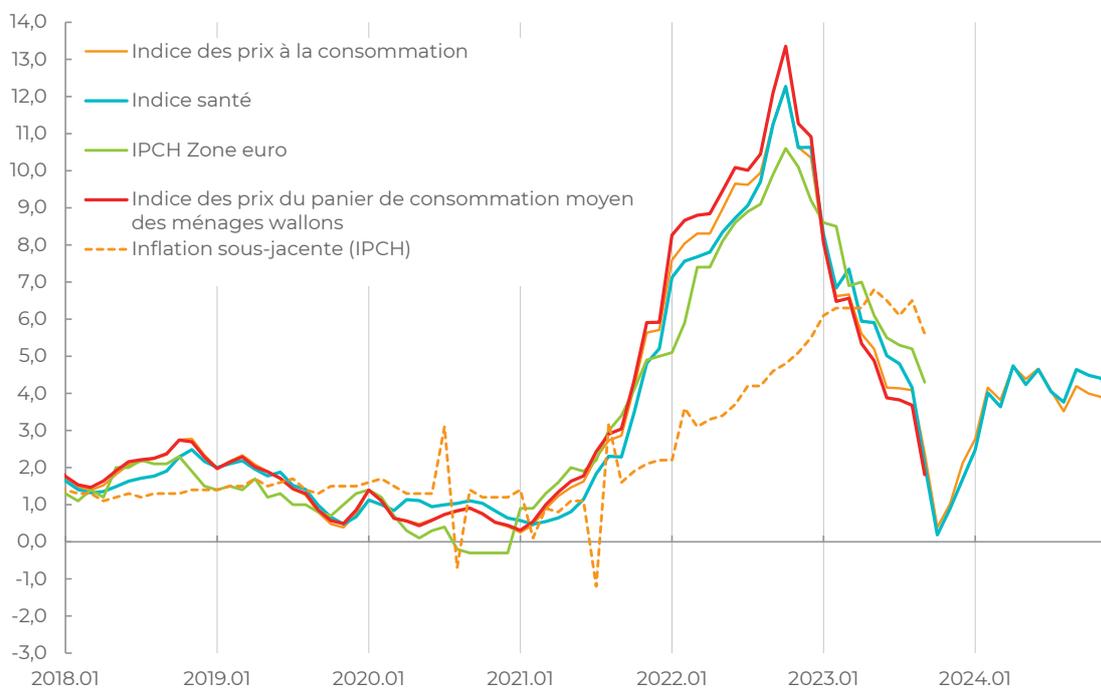
dernière sont à la fois déterminants des indexations attendues et des revenus réels, de la confiance des Wallons et de leur propension à consommer, de la composition de leur panier de consommation et indirectement, via la politique monétaire, des conditions de financement des investissements résidentiels.

#### Encadré 3.1 : L'inflation des prix à la consommation

En Europe, et en Belgique, les prix de l'énergie ont progressé rapidement dès l'automne 2021, lors d'une première phase de reprise de la demande mondiale, une inflation énergétique qui s'est ensuite amplifiée après le déclenchement de la guerre en Ukraine, singulièrement à la suite de la flambée des prix du gaz, pour

atteindre un pic en octobre 2022 en Belgique (cf. nos précédentes éditions, pour un rappel plus détaillé). Si les prix des énergies ont constitué le premier moteur de la hausse des prix, l'inflation des prix des produits alimentaires s'est aussi renforcée tout au long de l'année dernière.

#### Graphique 3.5 : Évolution des prix à la consommation



Source : NBB.Stat, Statbel – Estimations : IWEPS

Au début de 2023, l'hiver relativement clémente en Europe, 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. Cela a contribué à l'accalmie rapide des prix qui s'est ensuite globalement poursuivie au printemps et en été, malgré un sursaut des prix pétroliers. Tout comme la hausse enregistrée l'année précédente, ce repli de l'inflation est particulièrement marqué en Belgique où la composante proprement énergétique pèse et s'adapte davantage dans les contrats de consommation d'énergie. Au mois de septembre 2023, l'indice belge des prix à la consommation était ainsi supérieur de 2,4 % à son niveau de l'année passée, un taux qui reste, depuis le début de l'année, inférieur à celui enregistré dans la Zone euro. Il est probable que l'inflation, calculée sur base annuelle, diminue encore fortement le mois prochain pour s'approcher de zéro en comparaison du pic atteint au mois d'octobre 2022.

Sur le plan régional, rappelons que la structure de consommation des ménages wallons rend également ces derniers plus sensibles à la variation 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 culminé à 13,4 % en octobre 2022, avant de connaître un repli également plus prononcé, pour atteindre 1,8 % en septembre 2023.

Depuis janvier 2023 cependant, l'alimentation est devenue la principale contributrice

à l'inflation générale en Belgique. Après avoir atteint un rythme de hausse annuelle de près de 17 % au mois de mars dernier, les prix alimentaires ont amorcé un ralentissement plus tardif et nettement plus graduel que ceux de l'énergie. L'inflation annuelle des prix de l'alimentation, transformée ou non, dépassait encore 11 % en septembre dernier.

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 puis alimentaire, aux prix dans leur ensemble. À l'inverse de l'indice général, la tendance sous-jacente de l'inflation en Belgique dépasse celle de la Zone euro depuis novembre 2022, ce qui suggère des effets de second tour plus importants et persistants. Si elle atteint encore 5,6 % en septembre (selon la version de l'IPCH), l'inflation sous-jacente a cependant commencé à faiblir depuis quatre mois, signe d'un apaisement, certes lent mais général, de l'inflation.

Retenant la prévision du Bureau fédéral du Plan du 3 octobre dernier, qui repose notamment sur un léger amoindrissement du prix du pétrole en 2024, nous tablons sur un ralentissement lent de l'inflation à partir d'avril 2024. D'ici là, l'indice général devrait se rapprocher de sa tendance sous-jacente, à mesure que les effets de contrecoup liés au prix du gaz et de l'électricité disparaissent. Selon ce scénario, l'indice des prix à la consommation atteindrait 3,1 % en fin d'année 2024, mais la moyenne annuelle de 2024 s'établirait à 3,9 %. Évoluant plus rapidement au deuxième semestre de l'année prochaine que l'indice général, l'indice santé croîtrait, quant à lui, de 4,0 % sur l'ensemble de l'année. Dans cette configuration, l'indice pivot, qui devrait déjà être dépassé au cours de ce mois, devrait encore l'être en mars 2024, puis en septembre 2024, laissant entrevoir de nouvelles indexations automatiques, aux deuxième et quatrième trimestres de l'année prochaine.

## Le redressement de la consommation « post-Covid » ralenti par l'inflation

Les derniers comptes régionaux de l'ICN (parus en janvier dernier) ne mesurent encore aujourd'hui le revenu disponible des ménages wallons et leur consommation que jusqu'à l'année 2020, permettant uniquement d'apprécier, par région, l'ampleur initiale du choc de la crise de la Covid-19. Malgré une préservation des revenus lors des épisodes de confinement, le volume de consommation a diminué de -9,5 % par rapport à 2019 (contre -8,5 % pour la Belgique). Les résurgences de la pandémie et la vaccination encore insuffisante ont encore contraint les possibilités de consommation en 2021, reportant une partie du rattrapage des dépenses sur l'année 2022.

Les réserves inhabituelles d'épargne engrangées, tant en Wallonie qu'en Belgique, ont pu être mobilisées pour contribuer à cette reprise que l'on observe effectivement dans les comptes nationaux (5,5 % en 2021 et 4,1 % en 2022). Cependant, comme le soulignaient notamment Basselier et Minne (2021)<sup>10</sup>, les personnes les moins touchées par la crise de la Covid-19 présentent 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 à la reprise de la consommation. En effet, la forte inflation 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.

Ces deux effets pourraient avoir joué davantage en Wallonie, nous poussant à retenir un scénario de reprise plus lente pour la consommation privée régionale. Aux moindres effets de rattrapage après la crise sanitaire, s'ajoutent une évolution plus négative des revenus réels wallons en 2021 et 2022 (et un lien généralement plus étroit entre consommation et revenus courants), une pression sur le volume consommé d'énergie pesant davantage dans le budget wallon, et une plus grande défiance des consommateurs en Wallonie durant une bonne part de l'année dernière.

Nous estimons dès lors que la consommation aurait progressé plus lentement en Wallonie qu'en Belgique au cours des années 2021 et 2022 (respectivement +4,9 % et +3,5 % en 2022). C'est en outre ce qu'indiquent les récents résultats de l'enquête, bisannuelle, sur le budget des ménages de 2022 dont la comparaison à l'enquête de 2020 montre un affaiblissement relatif des dépenses totales wallonnes par rapport aux dépenses de l'ensemble de la Belgique. Selon notre prévision, alors que le volume de consommation privée aurait rejoint son niveau d'avant la crise (soit le quatrième trimestre de 2019) au troisième trimestre de 2022 au niveau belge, ce rattrapage n'aurait lieu qu'en cours d'année 2023 au niveau wallon.

Il n'en reste pas moins que les mécanismes de soutien aux revenus - indexation automatique et interventions pour soulager la facture énergétique - ont limité les pertes de pouvoir d'achat et plutôt soutenu la consommation, tant en Wallonie qu'au niveau belge, en comparaison des évolutions observées généralement dans la Zone euro. Insuffisante en 2022 face à la flambée des prix, l'indexation des salaires du secteur privé, en partie reportée au début de 2023 (cf. ci-après), a donné un coup de pouce au pouvoir d'achat au premier trimestre de cette année. Ce dernier devrait avoir bénéficié à la consommation, dans un contexte où la confiance des ménages entamait son redressement.

## La confiance des ménages en passe de se rétablir

Dans les enquêtes menées auprès des consommateurs, les anticipations d'inflation des ménages - qui s'étaient rapidement détériorées depuis mi-2021 - ont culminé en mars 2022 à un niveau jamais atteint auparavant. Elles se sont ensuite calmées progressivement, même à l'automne 2022, pour retrouver des niveaux proches de leur moyenne de long terme au tournant de cette année. La dégradation des attentes relatives aux prix a entraîné dans son sillage celles relatives à la situation financière des ménages et leur sentiment sur la situation économique générale. Cependant, les résultats relatifs à ces deux questions, composantes de l'indice synthétique, ont pris plus de temps à se réorienter positivement, accusant notamment le coup en octobre 2022,

<sup>10</sup> 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.

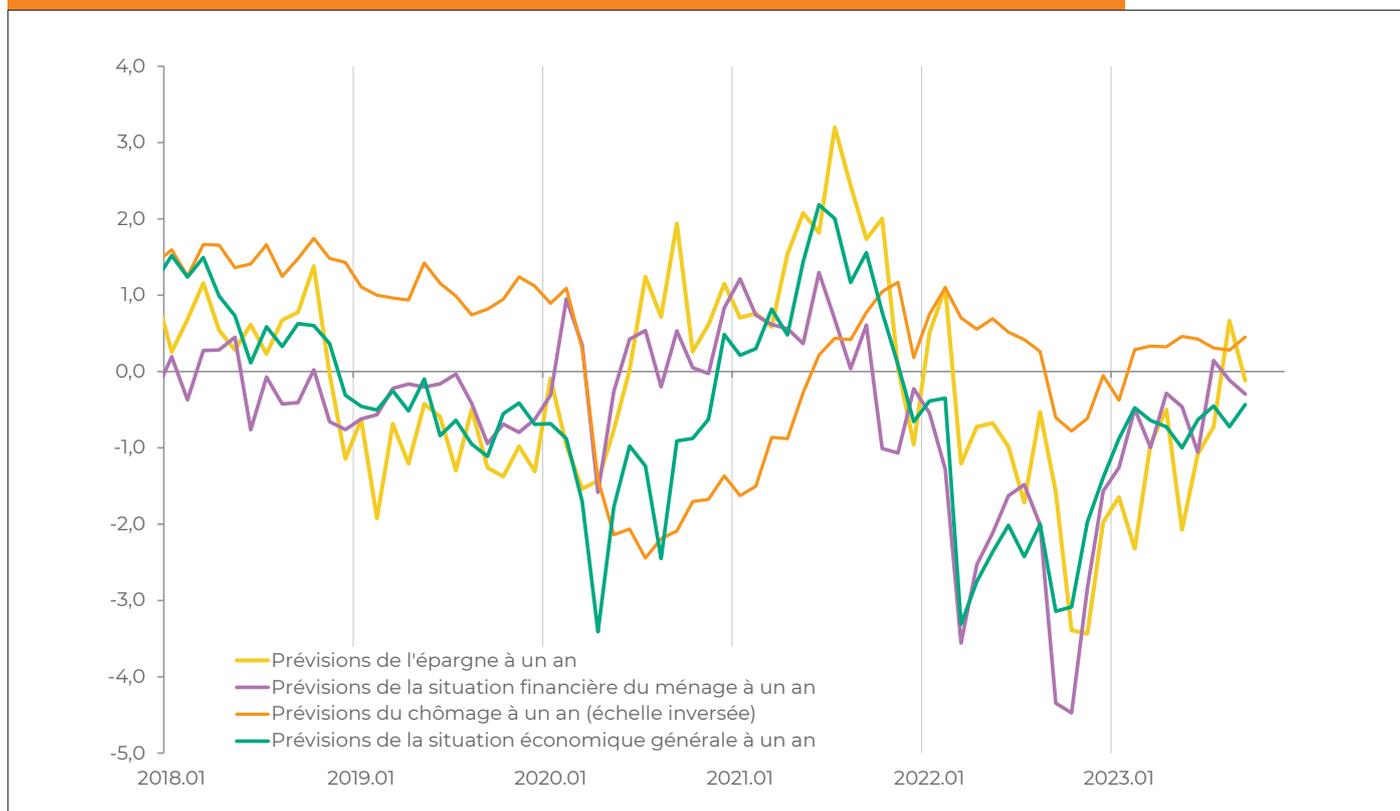
au moment du pic d'inflation, malgré le fait que les répondants semblaient considérer celle-ci sous contrôle. Les attentes des consommateurs wallons en matière de chômage se sont, quant à elles, dégradées plus tardivement et de façon moins prononcée, dans un contexte de résistance, et même de tensions, sur le marché du travail (cf. section 3.3), qui a donc vraisemblablement contribué au relatif maintien de la consommation privée.

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 s'est ainsi confirmée au cours des trois premiers trimestres de 2023 et l'indicateur synthétique qui la reflète était quasiment au niveau de sa moyenne de long terme au mois de septembre. Les craintes en matière de chômage ont vite retrouvé un niveau plus favorable qu'à long terme et se sont stabilisées ensuite. L'amélioration la plus franche s'observe pour les indicateurs relatifs à la situation personnelle des répondants : l'anticipation de leur situation financière et de leur capacité d'épargne s'est fortement redressée

(cf. graphique 3.6) au cours des dix derniers mois. Leur anticipation de la situation économique lors des douze prochains mois est également plus optimiste qu'en novembre dernier. Mais le redressement de ce dernier indicateur au niveau wallon a été moins marqué qu'au niveau belge en début d'année, ce qui explique d'ailleurs le retour plus tardif vers la moyenne de long terme de l'indice synthétique global par rapport au pays. Au printemps dernier, une fois l'embellie conjoncturelle liée au fort repli de l'inflation acquise, la prévision économique des Wallons ne s'est plus non plus clairement orientée à la hausse.

Finalement, l'évolution assez hésitante des anticipations de la situation économique et du marché du travail semble indiquer que les ménages wallons, plus encore que les ménages belges dans leur ensemble, ne se sont pas débarrassés de certaines craintes après les crises récentes (de la Covid-19 et de la flambée des prix) qu'ils ont subies et, ce, malgré la protection globale de leur pouvoir d'achat. Même si les intentions d'achats importants des ménages wallons sont mieux orientées que ces deux indicateurs, cette réserve pourrait retarder le retour au taux d'épargne qui prévalait avant la crise.

Graphique 3.6 : Composantes de l'indice de confiance des consommateurs wallons (moyennes centrées réduites)



Source : BNB-IWEPS

En résumé, l'horizon des consommateurs semble s'être progressivement dégagé d'après les enquêtes. Or, les indexations attendues en 2024 notamment, sans atteindre celles obtenues en 2023, devraient encore empêcher le pouvoir d'achat des ménages wallons de baisser et favoriser la progression de la consommation. Néanmoins, des incertitudes persistent dans le chef des consommateurs, plus aucun effet de rattrapage n'est attendu et la hausse des revenus des Wallons sera plus timide (cf.

encadré 3.2). Nous tablons donc sur un abaissement des rythmes de croissance trimestrielle de la consommation au deuxième semestre de cette année et durant l'année prochaine, à des rythmes de l'ordre de +0,4 % par trimestre (contre +0,7 % en moyenne entre mi-2022 et mi-2023). La croissance annuelle de la consommation des ménages (qui était encore exceptionnelle l'année dernière) ralentirait donc à +2,6 % en 2023, puis à +1,4 % en 2024.

### 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 revenus<sup>11</sup>.

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux porte sur l'année 2020, pour laquelle la résistance globale du revenu disponible se confirme, en particulier en Wallonie (+2,5 %). Alors que les revenus du travail s'effondraient avec la diminution du volume d'heures prestées (une baisse dépassant 6 %), les prestations sociales (notamment le chômage temporaire et le droit passerelle) ont enregistré un bond important. En 2021, tant l'augmentation de la durée du travail que la croissance de l'emploi ont soutenu les revenus. Si le soutien public aux revenus s'est réduit, il n'a cependant pas disparu et les prestations sociales n'ont pas baissé. Malgré l'accélération de l'inflation, le pouvoir d'achat macroéconomique des Wallons a, dès lors, à nouveau, augmenté (+0,4 %).

En 2022, les revenus de l'activité ont progressé très rapidement (environ 9 % en termes nominaux) sous l'effet de la croissance toujours vigoureuse de l'emploi, de la poursuite du redressement de la durée du travail, de l'augmentation des salaires horaires (indexés), mais aussi de la hausse des revenus des indépendants provenant de la relance de certaines activités clés pour ces derniers (horeca, commerce). Les prestations sociales, indexées, ont également repris vigueur (+5,4 % en termes nomi-

naux), soutenues en Flandre et en Wallonie par la progression rapide des pensions et, ce, malgré la disparition des dispositifs liés à la période de pandémie. Par ailleurs, des aides publiques visant à alléger la facture énergétique des ménages ont été mises en place en deuxième partie d'année et ont été maintenues durant le premier semestre de l'année 2023. Les deux principales ont été l'élargissement du tarif social et le forfait de base. En comptabilité nationale, l'élargissement du tarif social est comptabilisé comme de la consommation publique et n'a donc pas d'impact sur le revenu disponible des ménages. Le forfait de base, lui, a bien un effet direct sur le revenu disponible des ménages, mais il transite via les transferts courants des administrations publiques aux ménages, dont le solde, moins négatif qu'à l'accoutumée, a donc soutenu les revenus globaux dans les trois régions. Toutefois, compte tenu du niveau historiquement élevé de l'inflation, du caractère partiel des mesures prises et des effets retardés de l'indexation des salaires, le pouvoir d'achat des ménages a lourdement chuté en Wallonie (-2,2 %).

La situation devrait s'inverser en 2023 avec une indexation dépassant cette fois l'inflation qui décroît sensiblement. En conséquence, le pouvoir d'achat devrait connaître une croissance particulièrement élevée dans les trois régions du pays, proche de la moyenne nationale (+3,6 % en Wallonie, +3,7 % pour le Royaume).

Plus précisément, en moyenne annuelle, l'indexation des salaires resterait forte

<sup>11</sup> 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 2023). Ces dernières sont adaptées aux dernières observations de l'ICN (budget économique de septembre 2023).

(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, novembre et décembre). La croissance de la masse des salaires wallons atteindrait +9 %. Au-delà de l'indexation, cette dernière est encore soutenue essentiellement par la progression toujours honorable du nombre d'emplois malgré le fléchissement des rythmes d'activité. La durée moyenne du travail n'augmenterait cependant plus cette année et les augmentations réelles de salaires horaires devraient être nulles.

À côté de cela, les autres revenus primaires, notamment les revenus des indépendants moins immunisés, décélèreraient. Cependant, les transferts liés aux

aides énergétiques conserveraient une contribution positive. En outre, la croissance des prestations sociales devrait rester vive. Celles-ci profiteraient d'une année pleine d'indexation et seraient alimentées par la croissance élevée des allocations de pensions (relèvement progressif du montant minimum), de maladie-invalidité et de revenu d'intégration (relèvement progressif des minima et nombre de bénéficiaires qui repart à la hausse). La diminution des allocations de chômage liée à la poursuite de la baisse du nombre de chômeurs indemnisés (cf. section 3.3) serait quant à elle ralentie par le relèvement progressif des minima. Dans l'ensemble, l'évolution des allocations jouerait un rôle plus important en Wallonie où les prestations sociales pèsent davantage dans le total des revenus.

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

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Excédent d'exploitation et revenu des indépendants</b>	11,2	10,5	10,3	8,9	0,4	2,5
<b>Rémunération des salariés</b>	81,8	82,8	83,0	9,1	8,3	4,8
<b>dont salaires et traitements bruts</b>	61,1	62,2	62,1	9,5	9,0	4,5
<b>Revenus nets de la propriété</b>	7,0	6,7	6,8	4,9	2,8	5,6
<b>Solde des revenus primaires</b>	100,0	100,0	100,0	8,7	7,0	4,6
<b>Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)</b>	36,7	37,3	38,0	5,4	8,8	6,6
<b>Autres transferts courants nets</b>	-0,6	-0,3	-0,8	-	-	-
<b>Impôts courants (-)</b>	-19,8	-19,7	-19,9	14,7	6,7	5,7
<b>Cotisations sociales (-)</b>	-29,7	-29,5	-29,7	7,2	6,5	5,1
<b>Revenu disponible nominal</b>	86,6	87,8	87,7	6,8	8,5	4,5
<b>Revenu disponible réel (*)</b>	-	-	-	-2,2	3,6	0,4

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

Note : (\*) La croissance du déflateur national de la consommation privée s'élève à 9,0 % en 2022 (comptes nationaux, août 2023), à 4,9 % en 2023 et 4,1 % en 2024 (Budget économique, septembre 2023).

En 2024, la progression du revenu disponible réel ralentirait nettement tout en restant positive (+0,4 %) dans chaque région, en raison entre autres d'une indexation des salaires du secteur privé inférieure à l'inflation ainsi que de la disparition des aides relatives à la facture énergétique. La croissance pratiquement stable de l'emploi (+0,8 %) soutiendrait encore la masse salariale dans les revenus des Wallons, alors que la durée de travail, toujours en deçà de son niveau d'avant la crise, n'augmenterait encore que timidement en deuxième partie d'année et que les augmentations réelles de salaires resteraient nulles, comme en 2023, conformément à la norme salariale fixée par le Gouverne-

ment au mois de mai dernier. Malgré le ralentissement assez lent de l'inflation au cours de l'année prochaine, les indexations prévues aux deuxième et quatrième trimestres de 2024 (soit environ +3,5 % sur l'ensemble de l'année) n'atteindraient pas l'ampleur de celles enregistrées en 2023. Globalement, les éléments de redistribution devraient être neutres par rapport aux revenus primaires. La plupart de ces flux ralentiraient par rapport à 2023 en lien avec l'indexation moins forte et l'évolution de l'assiette sous-jacente. Les prestations sociales ralentiraient malgré la progression toujours relativement plus élevée des pensions en Wallonie et en Flandre.

## Peu de signes de rétablissement à court terme après le ressac des investissements résidentiels

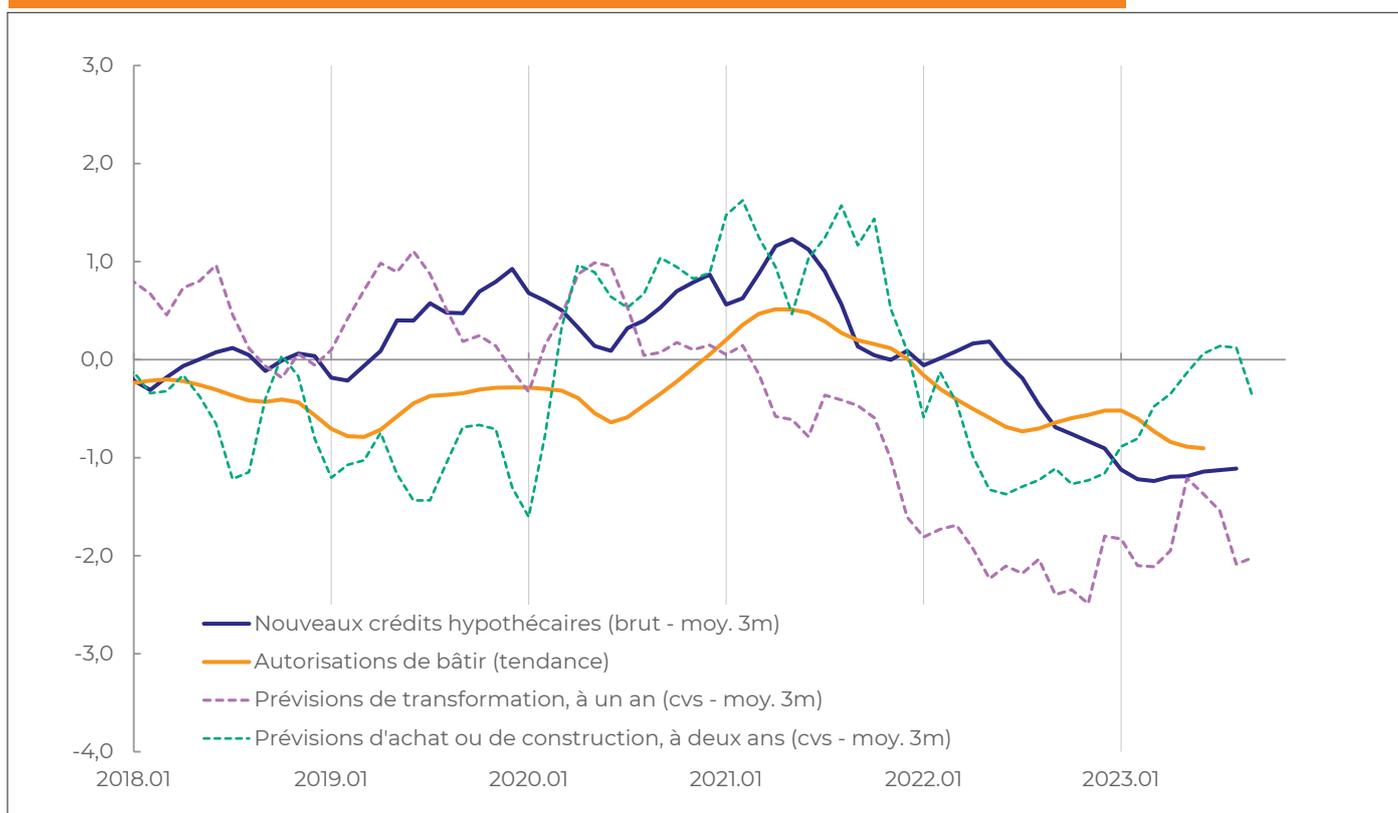
La crise sanitaire de 2020 n'avait pas permis de concrétiser pleinement les projets d'investissements résidentiels en Wallonie, ainsi que l'indiquent les dernières données régionales disponibles dans les comptes régionaux (desquels nous établissons le recul en volume à -6,4 %). Nos estimations pour les deux années suivantes sont basées, comme les comptes, sur l'évolution des permis de bâtir et de rénover et l'étalement des investissements que ces autorisations annoncent. Elles confirment un rebond logique des investissements (+3,9 %) en 2021, puis une résistance de ces derniers au cours de l'année 2022 (+0,2 %), alors que le contexte économique se dégradait sensiblement pour cette composante de la demande avec la flambée des prix des matériaux et de l'énergie et la hausse des taux d'intérêt.

Néanmoins, avec un recul de plusieurs années, le sursaut observé en Wallonie s'est avéré relativement court et peu prononcé en comparaison du cycle nettement plus dynamique qui a pu être observé en Flandre dès avant la crise de la Covid-19

dans un contexte financier encore favorable. À titre d'illustration, le nombre mensuel moyen d'autorisations de bâtir s'est élevé au-delà de la moyenne de long terme (3 100 entre 2003 et 2018) en Flandre chaque année de 2019 à 2022, aux environs de 3 700. En Wallonie, en revanche, la moyenne de long terme de 1 000 unités n'aurait durablement été dépassée qu'en 2021 (cf. graphique 3.7), ne procurant encore qu'un maigre soutien relatif aux investissements de 2022, même si en comparaison de la dynamique passée, le recul des mises en chantier devrait apparaître nettement plus prononcé dans le Nord du pays.

Le court cycle favorable d'investissement résidentiel wallon devrait donc s'être arrêté au cours de l'année 2022. Les données de permis indiquent bien une certaine stabilisation en deuxième partie d'année (aux alentours de 920 permis par mois) et au début de 2023, mais elle est suivie d'un nouveau recul au printemps de cette année, sous une moyenne de 900. Les projets d'investissement devraient donc être relativement peu nombreux à démarrer au cours du second semestre 2023. C'est essentiellement sur cette base, de nouveau, que nous fondons notre estimation de recul des investissements en logements wallons de quelque -4,0 % sur l'ensemble de l'année 2023.

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



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

Les indicateurs plus prospectifs de la demande d'investissement résidentiel wallon que nous retenons (cf. graphique 3.7) n'annoncent pas forcément une dégradation supplémentaire de la situation. Toutefois, bien qu'ils semblent avoir atteint un plancher et s'être réorientés à la hausse, leur niveau très faible ne permet pas d'entrevoir de véritable rebond de l'investisse-

ment en logements en 2024, malgré la décreue de l'inflation et la résistance générale de la situation financière des ménages (cf. ci-avant). De trimestre en trimestre, l'amélioration des investissements résidentiels resterait lente, de sorte que la croissance annuelle moyenne de cette composante de la demande agrégée serait nulle en 2024<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Il faut noter que la comparaison de l'estimation wallonne à la moyenne belge est rendue complexe par la révision des comptes nationaux et par les évolutions de droits d'enregistrement (seule composante constitutive d'un investissement lors de l'achat de logement par un ménage à un autre ménage) en Flandre. Par rapport aux comptes trimestriels disponibles au moment de la clôture de nos analyses, les comptes nationaux annuels de 2022 actent désormais déjà une baisse de l'investissement résidentiel belge (au lieu d'une faible croissance) cette année-là. Notre analyse pour la Wallonie laisse penser à une résistance relativement plus forte de la composante véritablement liée aux nouvelles constructions résidentielles, qui se concrétiserait par une stabilisation en volume de l'agrégat. En outre, la réduction des droits d'enregistrement pour l'achat d'un premier bien d'un taux de 6 % à un taux de 3 % en Flandre devrait avoir eu un effet baissier sur l'investissement en 2022 dans le Nord du pays (en dépit de certaines compensations prévues sur d'autres achats). À l'inverse, la fin de la portabilité des droits est prévue le 1<sup>er</sup> janvier prochain et devrait soutenir l'agrégat flamand en 2024 (et donc la moyenne belge par rapport à la Wallonie).

Ainsi, 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 logements 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 jusqu'à l'automne 2022. Outre la hausse des prix des matériaux, la situation financière attendue des ménages a vraisemblablement pesé sur leurs projets d'investissement, malgré, on l'a vu, la disponibilité d'une épargne macroéconomique, probablement inégalement répartie. Depuis le début de l'année 2023, on observe que ces intentions se sont plutôt orientées à la hausse, plus nettement les attentes à deux ans. Cette amélioration est cependant restée limitée et elle est devenue moins claire en milieu d'année.

En outre, les conditions de recours à des financements externes se sont considérablement durcies. Encore inférieurs à 1,4 % en janvier 2022, les taux de référence pour des investissements immobiliers à taux fixe pour une durée supérieure à dix ans ont gagné deux points de pourcentage en un an et demi, ramenant les conditions tarifaires à des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis 2014.

Si la Banque centrale européenne n'envisage pas aujourd'hui de nouvelle hausse de ses taux directeurs, elle affiche néanmoins son intention de ne pas les baisser si l'inflation ne décroît pas suffisamment. Avec cette mise en garde, les taux longs (OLO à dix ans) devraient simplement se stabiliser au cours des prochains mois, à un niveau dépassant légèrement les 3 % : une perspective de maintien qui se répercute sur les tarifs hypothécaires qui ont eux-mêmes atteint un pic de 3,4 % en moyenne en juillet et août dernier (pour des emprunts à dix ans et plus). Par ailleurs, l'incertitude qui plane encore sur l'évolution attendue des taux longs n'incitera sans doute pas les banques à réduire les taux des crédits hypothécaires octroyés à taux fixe pour les périodes les plus longues.

Malgré un marché immobilier au point mort et une faible demande d'emprunts, l'obten-

tion de conditions de crédit plus avantageuses, grâce à la concurrence entre les banques pour cette demande réduite, resterait ponctuelle. Les prix de l'immobilier ne semblent pas avoir suffisamment diminué pour que se relance une dynamique d'achats, de rénovation ou de construction, d'autant que les actifs financiers offrent aujourd'hui une alternative de placement désormais plus concurrentielle.

Ces attentes se reflètent dans les données d'enquêtes menées auprès du secteur financier en Belgique. Ainsi, au troisième trimestre de 2023, après quatre trimestres successifs de durcissement de leur politique d'octroi de crédits hypothécaires aux ménages, les banques belges interrogées dans le cadre de *Bank Lending Survey* n'envisagent plus que minoritairement un durcissement supplémentaire, mais elles ne prévoient pas pour autant un assouplissement de leurs conditions. Par ailleurs, leurs anticipations de la demande, issues de la même enquête, restent extrêmement faibles.

En Wallonie (cf. encore le graphique 3.7), le nombre de nouveaux crédits hypothécaires s'était déjà replié sur sa moyenne de long terme en deuxième partie d'année 2021. À partir du deuxième trimestre de 2022, ce nombre a de nouveau chuté, jusqu'en mars 2023. Cet affaissement est plus marqué encore en termes de montants monétaires, la croissance des montants moyens par crédit, observée depuis 2015, s'étant interrompue au milieu de l'année passée malgré le contexte inflationniste général. Depuis le printemps de cette année, le nombre de crédits hypothécaires octroyés en Wallonie s'est légèrement redressé, tout en restant, sur l'ensemble des huit premiers mois de l'année, inférieur d'un tiers au nombre enregistré en 2022.

Du côté des opérateurs du secteur, le pessimisme prévaut également. L'enquête auprès des architectes (menée pour la dernière fois) donne l'information la plus précise sur le segment résidentiel pour la Belgique. Celle relative au premier trimestre confirme l'affaissement des missions de projets fermes et des missions d'avant-projets avant une stabilisation au deuxième trimestre, à un niveau très éloigné de la

## 3.2.2 Les entreprises

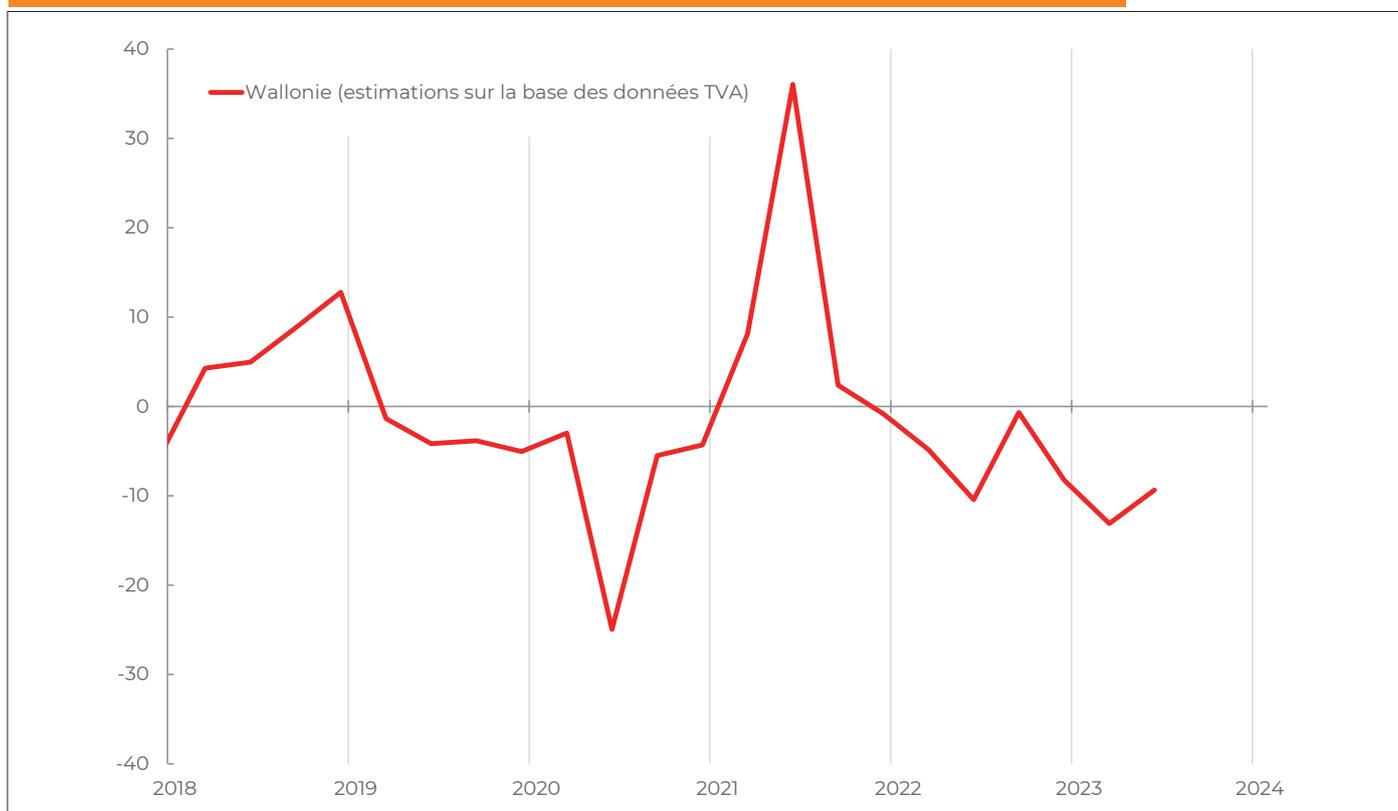
moyenne de long terme (moins deux écarts-types). Les prévisions de missions se sont redressées davantage, mais elles restaient inférieures à la moyenne de long terme de plus d'un écart-type en milieu d'année 2023. Dans le secteur de la construction de manière générale, le constat est plus mitigé.

Quant au climat régional des affaires dans le bâtiment, il s'est également détérioré tout au long de l'année dernière, l'indicateur synthétique passant d'un niveau encore très élevé au début de 2022 à la moyenne de long terme au début de 2023 (cf. section 3.1). Les perspectives de la demande formulées par les chefs d'entreprises ont cependant flanché beaucoup plus nettement. Ces dernières se sont en partie redressées ensuite, au cours du premier semestre de l'année. Ce rétablissement s'est cependant à nouveau interrompu durant les mois d'été, laissant les attentes à des niveaux proches de ceux observés à la fin de 2020 en période de pandémie de Covid.

### Après la potion amère de 2022, l'investissement des entreprises se montre résilient en début d'année 2023

Pour l'investissement des entreprises, l'année 2022 s'est apparentée à une potion amère, mixant différents ingrédients néfastes aux décisions d'investissement : 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, sans oublier l'entame d'un resserrement de la politique monétaire. D'après nos estimations, basées sur les données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA (cf. graphique 3.8)<sup>13</sup>, l'évolution de la formation brute de capital s'est soldée en 2022 par une progression atonique de +0,1 %.

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



**Note :** données en volume, corrigées des variations saisonnières

**Sources :** ICN, Statbel – Calculs : IWEPS

<sup>13</sup> 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

L'investissement des entreprises aurait toutefois démarré l'année 2023 sur de meilleures bases que celles qui prévalaient en 2022; démontrant une résilience certaine au contexte économique et financier. Ainsi, l'enquête semestrielle du printemps 2023 de la BNB sur les perspectives d'investissement en Belgique indiquait un net raffermissement des intentions d'investissement pour 2023, tant dans l'industrie manufacturière que dans les services aux entreprises, en comparaison des intentions formulées – toujours pour 2023 – lors de l'enquête de l'automne 2022 (indicateur synthétique<sup>14</sup> à +42 dans l'industrie manufacturière, contre +18 précédemment, et à +33 dans les services aux entreprises, contre +2 lors de l'enquête précédente).

En début d'année, les perspectives de demande raffermies et un climat des affaires relativement plus serein, à la faveur de signaux de reprise de l'économie mondiale et de recul de l'inflation, ont sans aucun doute concouru à cette résilience. Quelque peu rassurées par rapport à l'avenir économique, les entreprises auront vraisemblablement été plus enclines à mobiliser les marges de financement – encore confortables – dont elles disposaient pour lancer leurs projets d'investissement, contrariés en 2022.

Nous détaillons ci-après notre scénario pour la fin de l'année 2023 et l'année 2024, en nous appuyant sur l'évolution récente des principaux déterminants de l'investissement des entreprises : la demande attendue par rapport aux capacités de production, d'une part, et les conditions de financement (interne et externe), d'autre part.

## Les perspectives de demande dans l'industrie manufacturière et les services s'étiolent

Alors qu'elles se situaient juste au-dessus de leur moyenne de long terme à l'entame de l'année 2023, les perspectives de demande dans l'industrie manufacturière sont à la baisse depuis avril (cf. graphique 3.9). Le recul s'observe également dans le

secteur des services et est d'autant plus impressionnant que les anticipations y avaient atteint un niveau élevé, à la faveur du dynamisme qui a caractérisé ce secteur dans la période post-pandémie – épisode qui semblerait donc toucher à son terme.

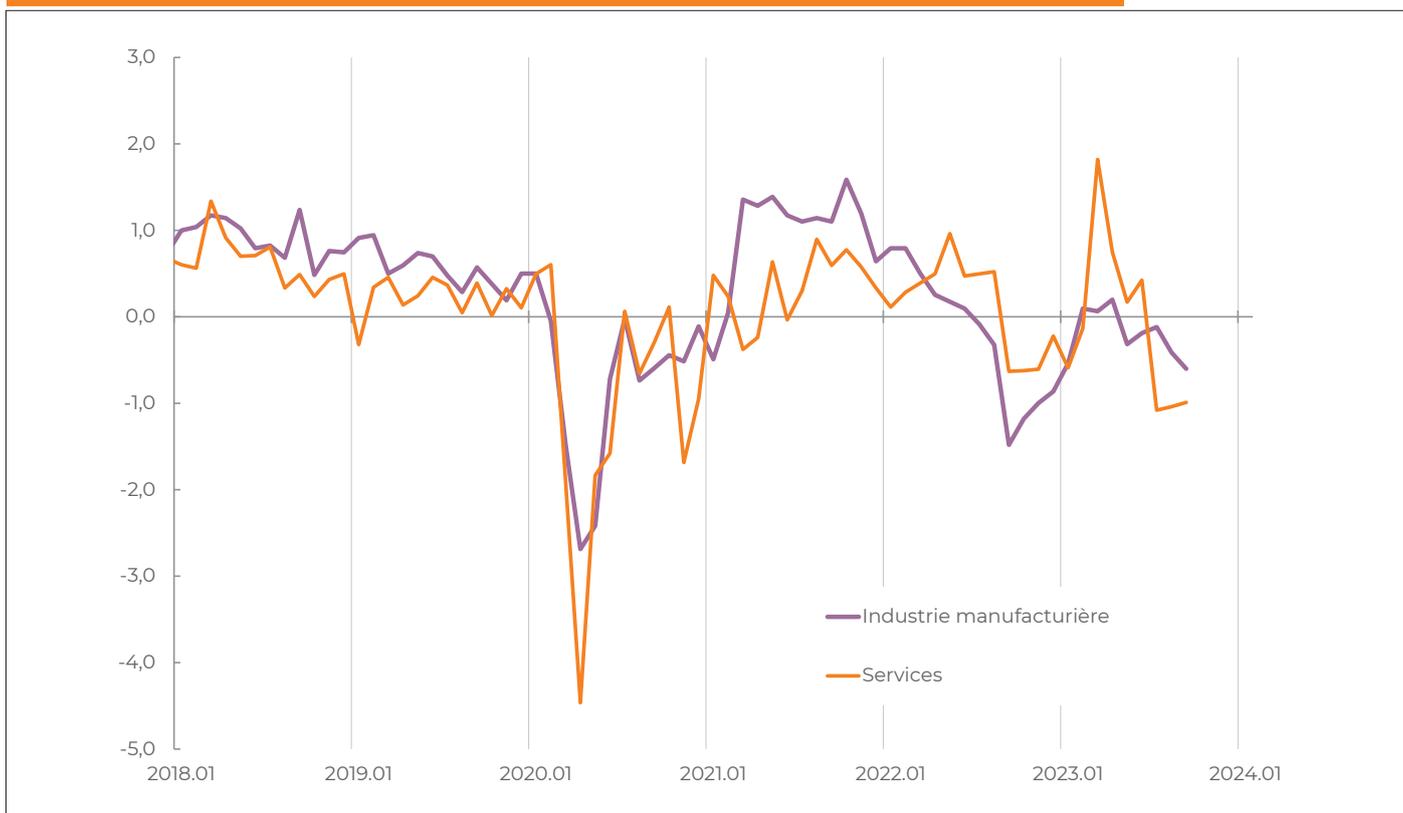
L'évolution des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 3.10) fait écho au regard pessimiste que les entreprises portent sur la demande future. Estimé à 76,3 %, soit 1,3 point en dessous de sa moyenne de long terme au début de l'année 2023, le taux d'utilisation a connu un soubresaut (79,7 %, au deuxième trimestre, 2,1 points au-dessus de la moyenne de long terme), avant de retomber à 75,9 % au troisième trimestre, soit un niveau à nouveau inférieur à la moyenne historique.

Si l'on distingue les taux d'utilisation selon les types de biens produits, on observe que celui de la production de biens d'investissement a soudainement plongé au troisième trimestre pour atteindre 72,9 %. Ce niveau se situe très en dessous de la moyenne de long terme (77,7 %), alors que des taux d'utilisation supérieurs à la moyenne historique avaient été observés sans discontinuer depuis 2021. Le taux d'utilisation pour la production de biens de consommation est en recul également depuis le début de l'année 2023 et lui aussi nettement inférieur à sa moyenne de long terme au troisième trimestre (5,5 points en dessous de sa moyenne historique). Quant au taux d'utilisation pour le secteur des biens intermédiaires, après avoir connu une forte chute en début d'année, il s'est quelque peu redressé pour atteindre un niveau proche de sa moyenne de long terme (0,6 en dessous de sa moyenne historique).

Alors que les signaux d'alerte se multiplient par rapport à la demande extérieure – dont dépend largement l'industrie manufacturière – et que le ralentissement devient de plus en plus tangible du côté de la demande intérieure, les capacités de production devraient rester faiblement utilisées à court et moyen terme, limitant ainsi les besoins en investissement d'extension.

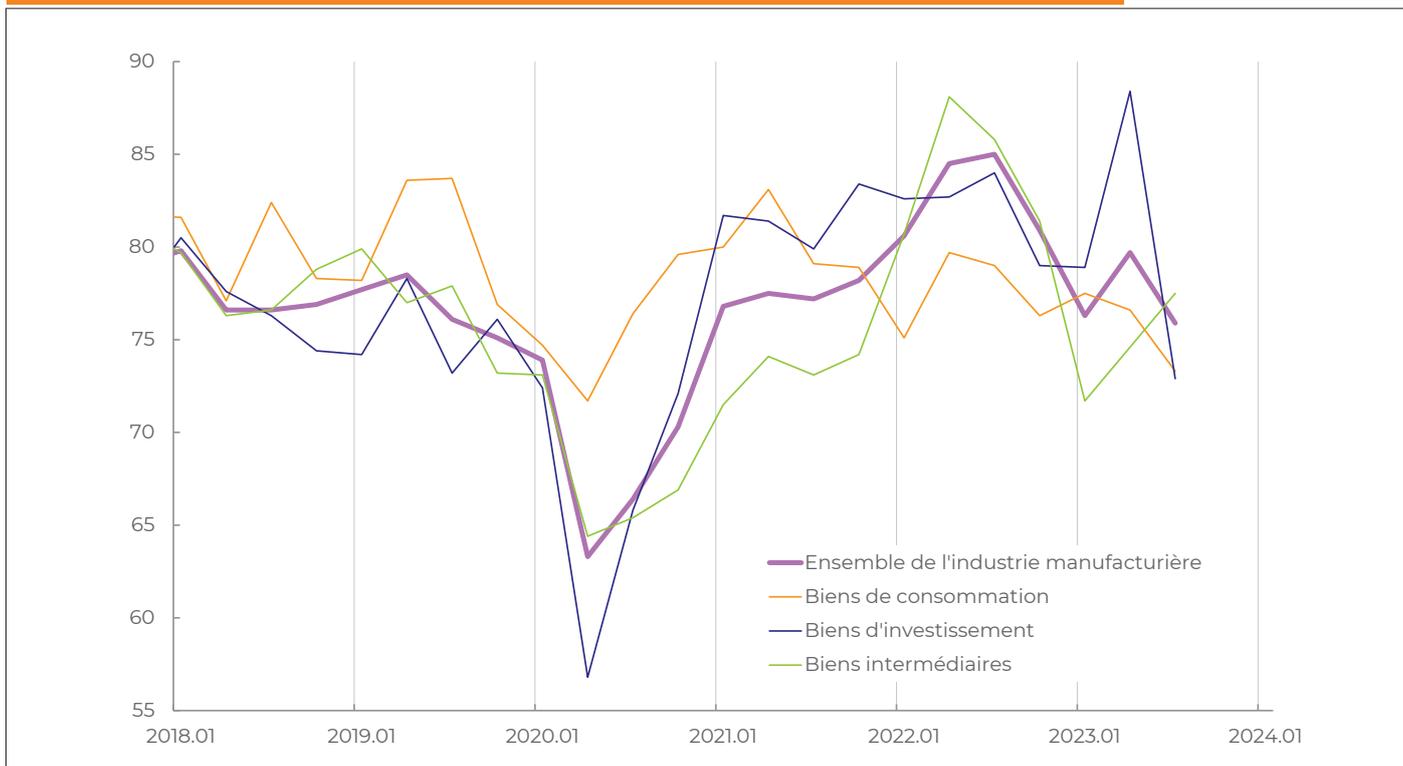
<sup>14</sup> L'indicateur synthétique des investissements correspond à la différence entre le pourcentage de firmes ayant rapporté une hausse de leurs investissements et le pourcentage de celles ayant déclaré une diminution. Les résultats sont inférés en tenant compte de la taille respective des entreprises ayant participé à l'enquête et de l'importance relative de leur branche d'activité dans l'économie.

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



Sources : BNB – Calculs : IWEPS

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



**Note :** la moyenne de longue période du degré d'utilisation de la capacité de production s'élève à 77,6 % 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.

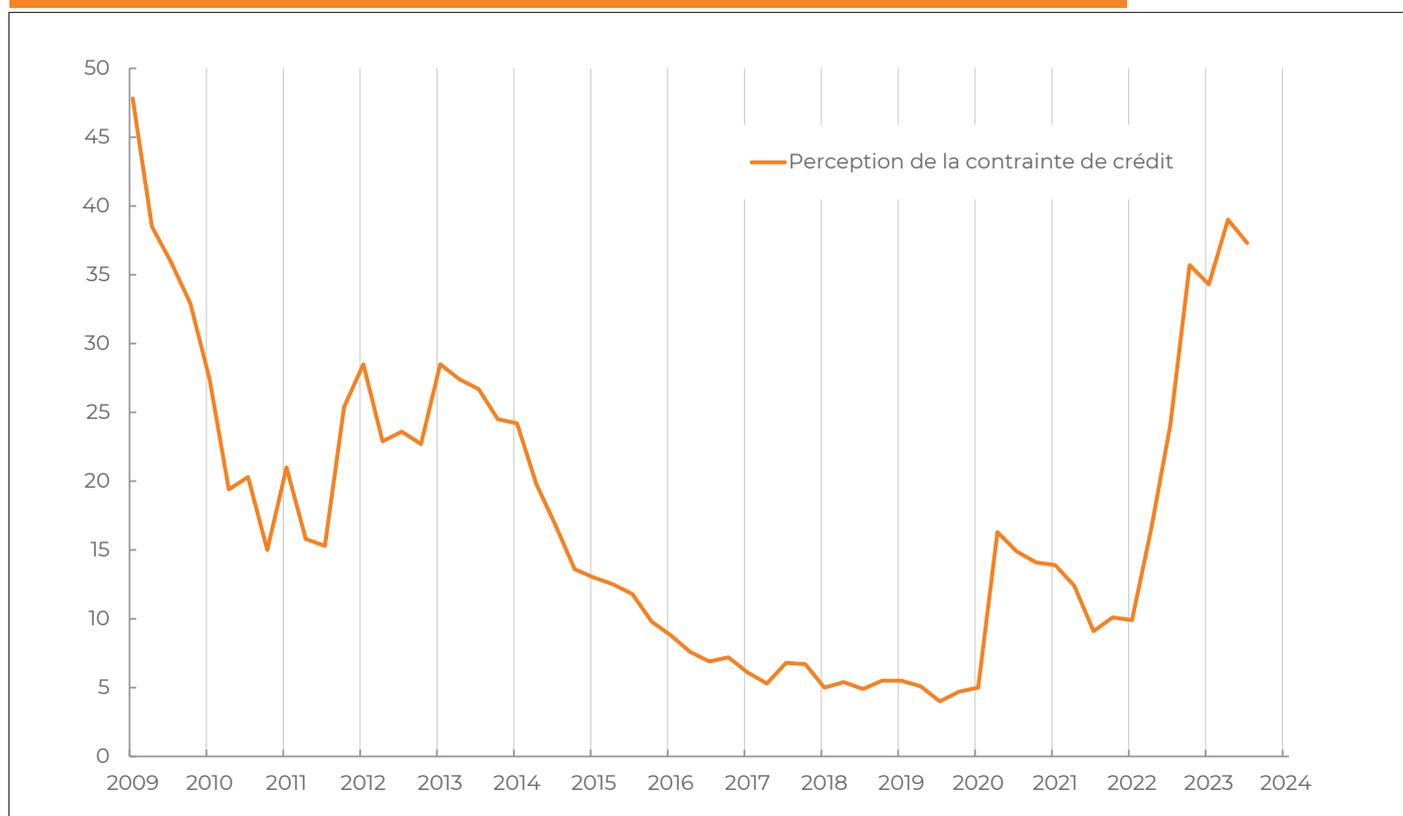
**Source :** BNB – Calculs : IWEPS

## Les effets du resserrement monétaire se diffusent dans l'économie et affectent l'investissement

Depuis juillet 2022, pour endiguer l'inflation, la BCE a majoré ses taux directeurs, en plusieurs paliers mais de façon substantielle, avec des répercussions sur le coût des crédits bancaires pour les entreprises. Les taux bancaires ont ainsi augmenté de façon soutenue ces derniers mois : en Belgique, en août 2023, la moyenne des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises s'établissait à 4,51 %, alors qu'un an auparavant

elle s'affichait encore à 2,45 % (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 sont perçus négativement par les entreprises. En Belgique, en juillet 2023, le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives se chiffrait à 37,3 %, soit un niveau très élevé (cf. graphique 3.11). Il faut en effet remonter à la crise financière de 2008-2009 pour observer des valeurs supérieures de l'indicateur.

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



**Note :** l'indicateur de perception de la contrainte de crédit indique le pourcentage d'entreprises qui perçoivent les conditions de crédit actuelles comme contraignantes. Une diminution (augmentation) de l'indicateur de perception de la contrainte de crédit indique que les entreprises perçoivent un assouplissement (durcissement) des conditions de crédit.

**Source :** BNB

Ces conditions de crédit plus onéreuses perdureront tout au long de notre période de projection et les investissements des entreprises s'en ressentiront, probablement plus qu'au début de l'année 2023. Il existe en effet un délai entre le resserrement de la

politique monétaire – entamé en seconde partie de l'année 2022 – et la matérialisation de ses impacts dans l'économie réelle.

Alors que le crédit bancaire devient de moins en moins accessible aux entreprises,

se pose la question des capacités de financement interne des entreprises. À l'échelle de la Belgique, sur la base des comptes nationaux, nous savons que le taux de marge des sociétés non financières s'affichait à un niveau historiquement élevé en 2022<sup>15</sup>, en léger repli par rapport à 2021. Face au renchérissement du crédit bancaire, ces capacités de financement interne ont vraisemblablement constitué jusqu'à présent un élément clé pour le bouclage des plans financiers d'investissement des entreprises.

À l'avenir, les marges d'exploitation devraient se resserrer, mises sous pression, notamment par la hausse des salaires. L'envolée des prix de l'énergie en 2022, qui s'est muée en une accélération générale des prix, se traduit pour les entreprises belges, via le mécanisme d'indexation automatique des salaires, en une hausse des coûts de la main-d'œuvre – encore partielle en 2022, puis plus générale en 2023, en raison du décalage temporel de l'indexation dans certains secteurs.

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

Même si les facteurs économiques et financiers évoqués précédemment vont modérer l'évolution de la formation brute de capital fixe à court et moyen terme, nous n'anticipons pas pour autant un coup de frein brutal pour la dynamique d'investissement sur la fin de l'année 2023 et en 2024.

En Europe, la période 2023-2024 coïncide avec la pleine mise en œuvre des plans de relance et de transition (*Next Generation EU*), savants mélanges d'investissements (publics et privés) et de réformes structurelles. Conscientisées – encore davantage par l'envolée en 2022 des prix énergétiques – à la nécessité d'investir pour réduire leur dépendance aux énergies fossiles, avec le soutien du *Plan de relance de la Wallonie*<sup>16</sup> (qui bénéficie de fonds *Next Generation EU*), les entreprises wallonnes poursui-

ront leurs efforts d'investissement 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)<sup>17</sup> indique qu'en Belgique une entreprise interrogée sur deux planifiait, dans les trois ans à venir, des investissements pour lutter contre les effets du changement climatique et réduire ses émissions de CO<sub>2</sub>. 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.

## L'investissement des entreprises progresse de +4,1 % en 2023 et +3,0 % en 2024

Tenant compte d'un début d'année 2023 où l'investissement des entreprises s'est avéré plutôt résilient, et mettant en balance les éléments économiques et financiers plus négatifs avec les effets positifs attendus des investissements de transition, nous estimons que la formation brute de capital fixe progresserait de +4,1 % en 2023. L'évolution se limiterait à +3,0 % en 2024, les facteurs de modération de la dynamique d'investissement se faisant plus prégnants.

### 3.2.3 Le secteur public

En 2022, la consommation publique wallonne, à l'instar de ce qui a été observé au niveau belge, aurait enregistré une croissance encore soutenue (+3,1 % en termes réels).

En 2023, la croissance de la consommation publique serait assez stable, de l'ordre de +0,1 %, tirée en partie à la baisse par la diminution du nombre de bénéficiaires du tarif social pour l'énergie et à la hausse par des achats de la Défense. Les rémunéra-

<sup>15</sup> Rappelons que les comptes nationaux ont une approche macroéconomique. L'indicateur du taux de marge ne peut donc être considéré comme représentatif d'une entreprise type (ou entreprise médiane). Les grandes (voire très grandes) entreprises exercent une influence prépondérante à l'échelle macroéconomique, en particulier sur le taux de marge. Pour une discussion sur l'hétérogénéité, en fonction de la taille et du secteur d'activité, au sein des entreprises belges, voir l'étude de la BNB « Firms, prix et marges » réalisée par Bijens et Duprez (2023) sur la base de données microéconomiques.

<sup>16</sup> 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 de l'IWEPS n°48* et Verschueren F. (2023), « Évaluation des effets macroéconomiques à long terme du Plan de relance de la Wallonie (2030-2040) », *Rapport de recherche de l'IWEPS n°56*.

<sup>17</sup> EIB Investment Survey (EIBIS) – Belgium 2022 : <https://www.eib.org/en/publications/20220266-econ-eibis-2022-belgium>

tions publiques (qui représentent plus de la moitié de la consommation publique) devraient connaître une évolution moins soutenue en 2023, avec un seul dépassement de l'indice pivot. En 2024, nous nous attendons à une croissance à peine plus élevée de la consommation publique (+1,0 % en termes réels).

À tous les niveaux de pouvoir, des investissements publics importants sont programmés pour les années à venir.

Le niveau fédéral porte le Plan national pour la Reprise et la Résilience (PNRR), fruit d'une collaboration avec les entités fédérées et financé en partie par des fonds européens (la Facilité européenne pour la Reprise et la Résilience). Au niveau fédéral, les investissements publics sont en plus soutenus par les investissements de la Défense nationale (dans le 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.

Au niveau wallon, le Plan de relance de la Wallonie vient compléter le PNRR. Du côté

de la Fédération Wallonie-Bruxelles, un large plan de rénovation des bâtiments scolaires a été adopté et devrait être mis en œuvre dès 2024.

Aux différents plans et projets d'investissement évoqués précédemment s'ajoutent encore les investissements des pouvoirs locaux. Par le passé, les investissements des communes et des provinces ont toujours été particulièrement élevés lors des deux dernières années de la législature, législature qui se terminera le 31 décembre 2024, après les élections d'octobre 2024.

Au niveau wallon, nous tablons donc sur une croissance des investissements publics de +20,4 % en 2023 et +11,1 % en 2024. La croissance des investissements publics serait ainsi plus soutenue en Wallonie qu'au niveau belge; tenant compte de l'importance du budget du Plan de relance de la Wallonie au regard du PIB régional.

Pour 2024, tout comme en 2023, le budget initial de la Région wallonne enregistrerait un solde brut à financer de près de 3 milliards d'euros, creusé notamment par les dépenses du Plan de relance de la Wallonie.

# 3.3

## L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

---

### Même impactée par le ralentissement de la croissance économique, la croissance de l'emploi résiste plutôt bien

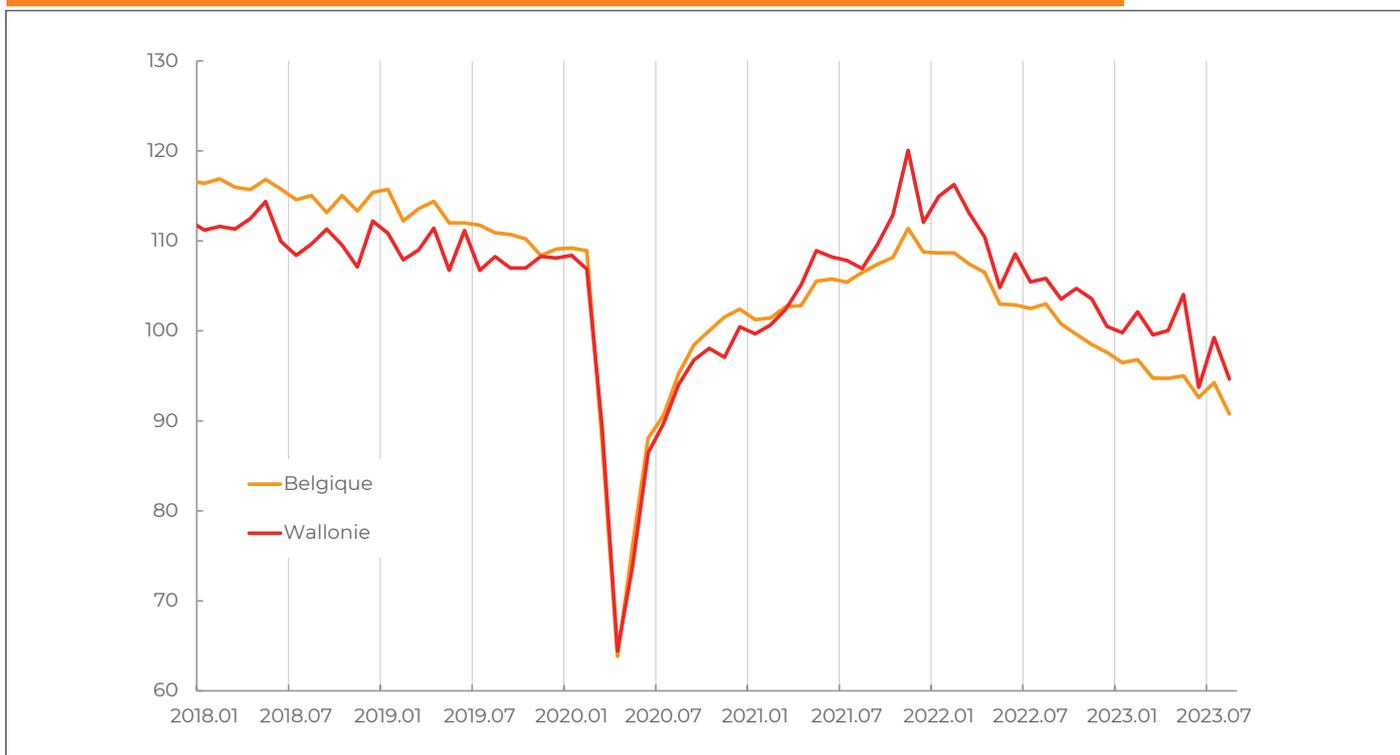
Entre 2021 et 2022, l'évolution de l'emploi intérieur s'établissait selon nos estimations à +1,9 % en moyenne annuelle, un chiffre très élevé qui reflétait un rattrapage de l'activité consécutif à l'impact de la crise sanitaire. Depuis, la croissance économique a ralenti. Les créations d'emplois seront donc moins nombreuses en 2023 qu'en 2022. Mais nous estimons que la croissance, même affaiblie, reste intensive en emplois.

Différents indicateurs permettent de relier l'évolution de l'activité économique et celle de l'emploi :

Après le pic atteint en novembre 2021 en pleine phase de reprise, l'indice Federgon des heures prestées dans l'intérim est en décline constante (cf. graphique 3.12). Cette tendance ne semble pas s'inverser à court

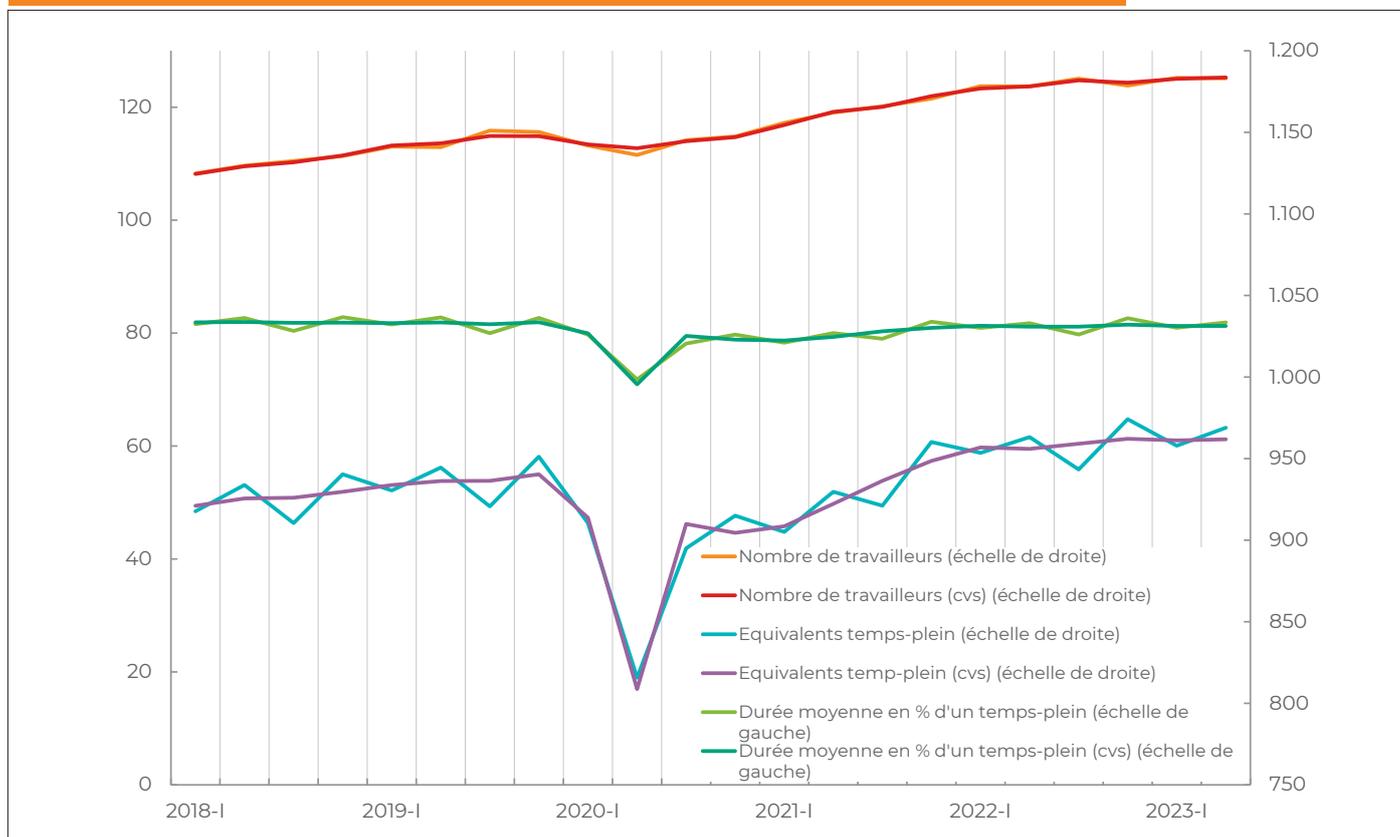
terme. Le tableau est toutefois beaucoup plus modéré lorsque l'on se penche sur les chiffres trimestriels de l'emploi salarié en Wallonie fournis par l'ONSS. En effet, corrigé pour les variations saisonnières, le nombre d'équivalents temps plein reste stable à un trimestre d'écart en 2023. Au second trimestre de cette année, le nombre de salariés s'établissait à 1 183 100 unités, soit 0,4 % de plus qu'en 2022 à la même période. Sur la base des comptes trimestriels nationaux, nous notons que, à l'échelle de la Belgique, la plus forte progression en juin 2023 est à attribuer au secteur de la santé humaine et de l'action sociale (+0,9 %). La croissance de l'emploi est donc, pour partie, expliquée par un secteur qui n'est pas directement affecté par les variations d'activité économique. C'est un premier facteur explicatif de la bonne tenue de l'emploi au regard de la situation économique. Le second facteur se rapporte aux tensions persistantes sur le marché du travail, qui peuvent inciter les employeurs à conserver leur personnel. Nous y revenons plus loin.

Graphique 3.12 : Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (2015 = 100, données cvs) - Wallonie et Belgique



Source : Federgon – Calculs : IWEPS pour la Wallonie

Graphique 3.13 : 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)



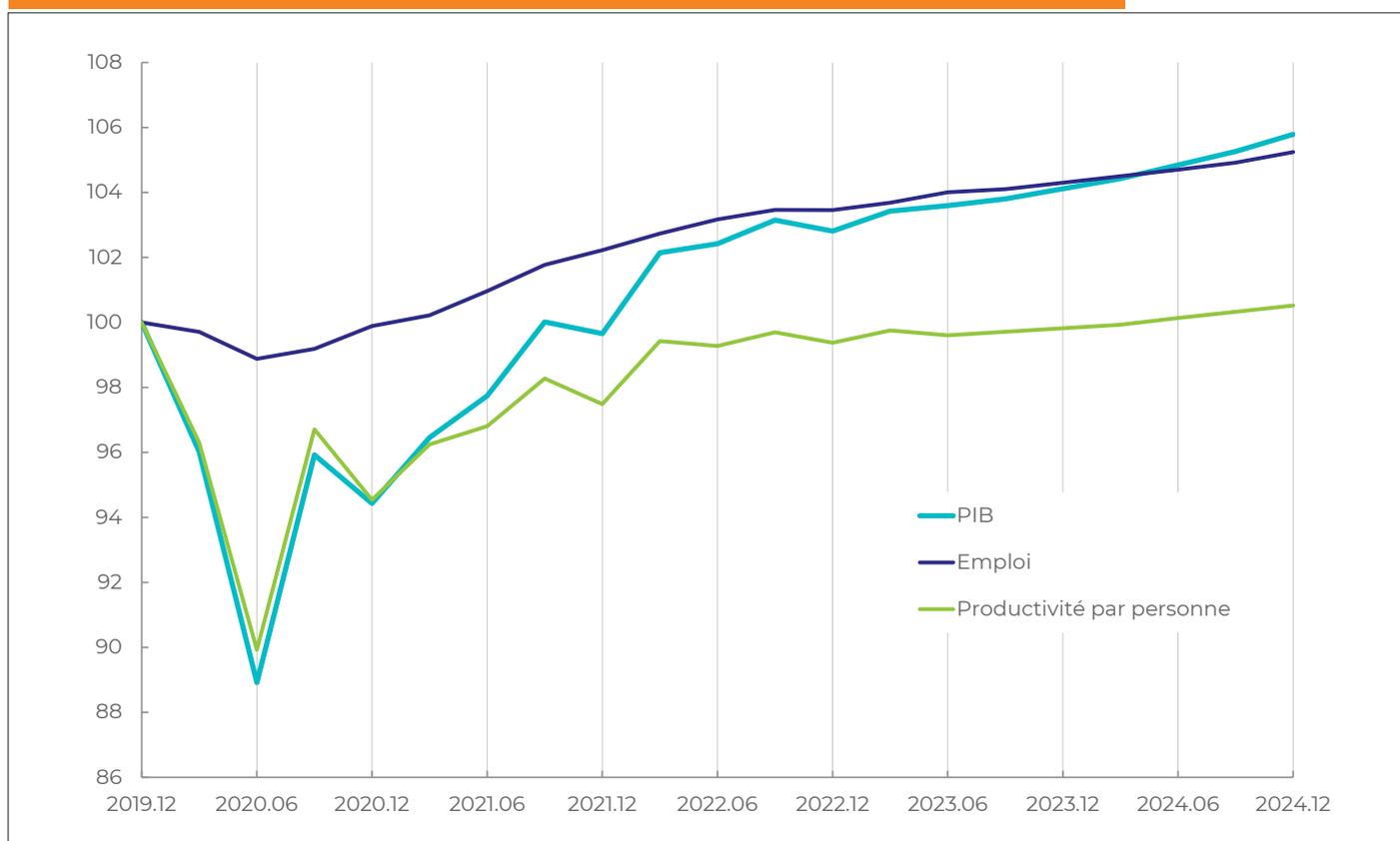
Source : ONSS – Calculs : IWEPS

## L'activité économique reste intensive en emplois

Comme nous pouvons le voir sur le graphique 3.13, la durée moyenne du travail reste stable en Wallonie à environ 81,3 % d'un ETP au deuxième trimestre (emploi salarié, données cvs). Dès lors, la productivité par personne et la productivité horaire évoluent en parallèle. En comparant l'évolution récente du PIB et celle de l'emploi, nous esti-

mons que la productivité par personne progresse légèrement en 2023 (cf. graphique 3.14). Par contre, ce n'est qu'au premier trimestre 2024 que la productivité retrouverait le niveau qui était le sien avant la crise sanitaire. Compte tenu de ce niveau encore relativement bas, la croissance, même ralentie, reste donc intensive en emplois. Par ailleurs, il reste donc aussi à la productivité une marge de progression pour l'avenir.

Graphique 3.14 : Évolution du PIB et de l'emploi en Wallonie : volumes en indices (2019Q4 = indice 100)



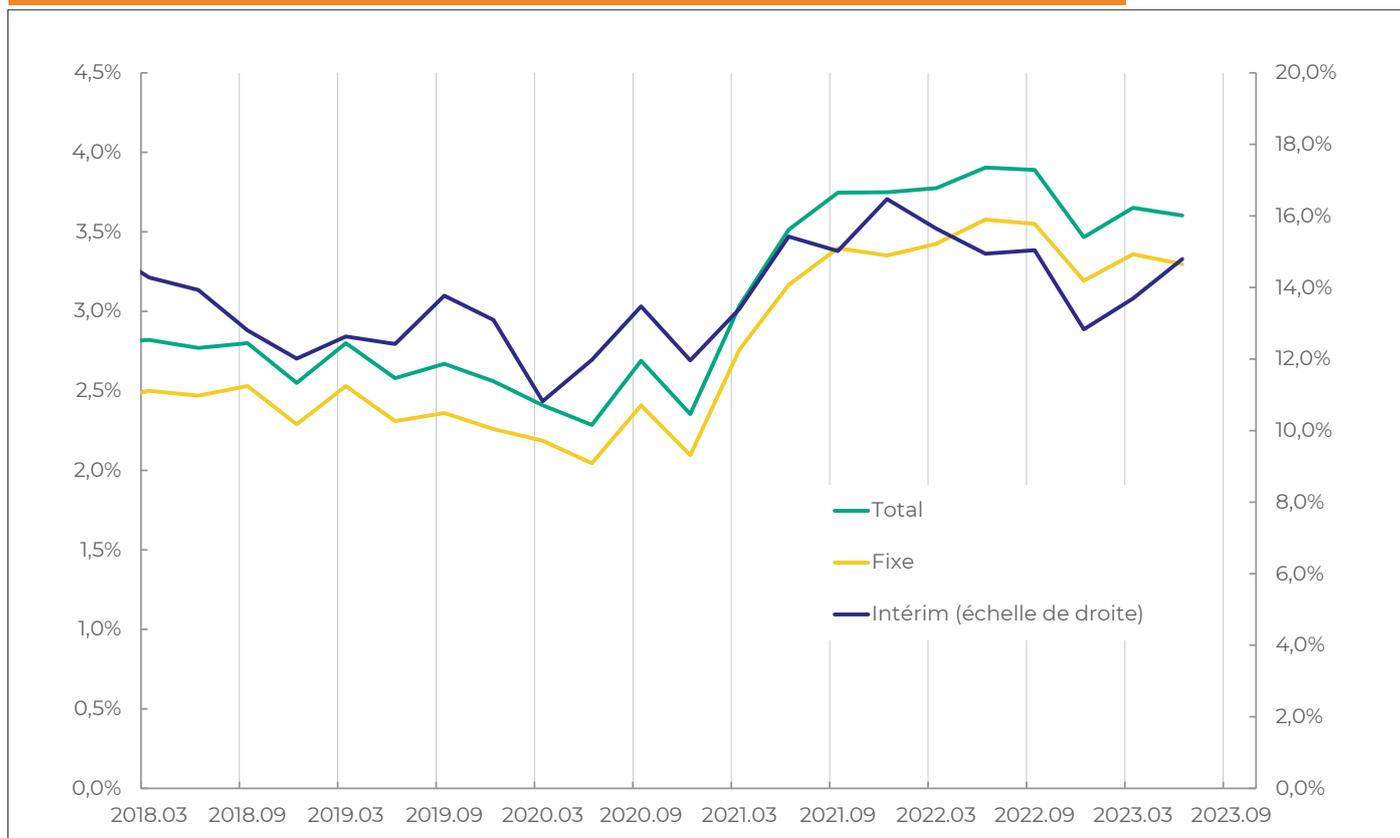
Source : ICN – Estimations : IWEPS

## Le marché du travail reste tendu

En phase de reprise post-Covid, il était attendu que le rythme particulièrement soutenu de créations d'emplois soit associé à des difficultés de recrutement. Le paradoxe de l'atterrissage actuel de la croissance de l'emploi est que le marché du travail en Wallonie continue de montrer des signes de tensions. D'une part, les opportunités d'emplois diffusées par le Forem sont nombreuses<sup>18</sup>. D'autre part, malgré un léger repli, le taux de vacance d'emploi, qui mesure le nombre d'emplois vacants par rapport au nombre total de postes au sein des entreprises (occupés et vacants), s'élevait encore, au deuxième trimestre de cette année, à 3,6 % (cf. graphique 3.15). Cette valeur, qui reste historiquement élevée, est supérieure aux niveaux connus dans les années qui ont précédé la crise sanitaire. La demande de travail reste donc partiellement inassouvie. Les employeurs sont encore contraints à l'heure actuelle.

Lorsque les tensions étaient maximales (entre le troisième trimestre 2021 et le troisième trimestre 2022), le taux de vacance d'emploi était encore plus élevé à l'échelle nationale qu'au niveau wallon (il l'est encore). Ce rationnement des employeurs peut faire office de tampon en période de ralentissement. En effet, puisqu'une partie des postes reste inoccupée, l'impact du ralentissement sur l'emploi est moindre puisque la baisse de la demande de travail se traduit pour partie par une baisse des postes vacants, initialement nombreux. Dans un contexte de difficultés de recrutement, les employeurs sont également moins enclins à licencier. Cet effet a pu jouer en 2023 au niveau belge, puisque nous estimons<sup>19</sup> que l'emploi y aura crû de +1 % en moyenne (pour une croissance du PIB de +1 %), contre +0,8 % en Wallonie (pour une croissance du PIB de +1,1 %). La croissance est donc intensive en emplois en Wallonie, mais plus encore à l'échelle nationale en 2023.

Graphique 3.15 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



Source : Statbel – Calculs : IWEPS

<sup>18</sup> Dans le courant de l'année 2022, le Forem a modifié son système d'encodage des offres d'emplois. Pour cette raison, la série statistique des opportunités d'emplois a connu une rupture et les évolutions récentes sont difficiles à interpréter. Néanmoins, abstraction faite du profil temporel, le niveau est élevé en termes absolus.

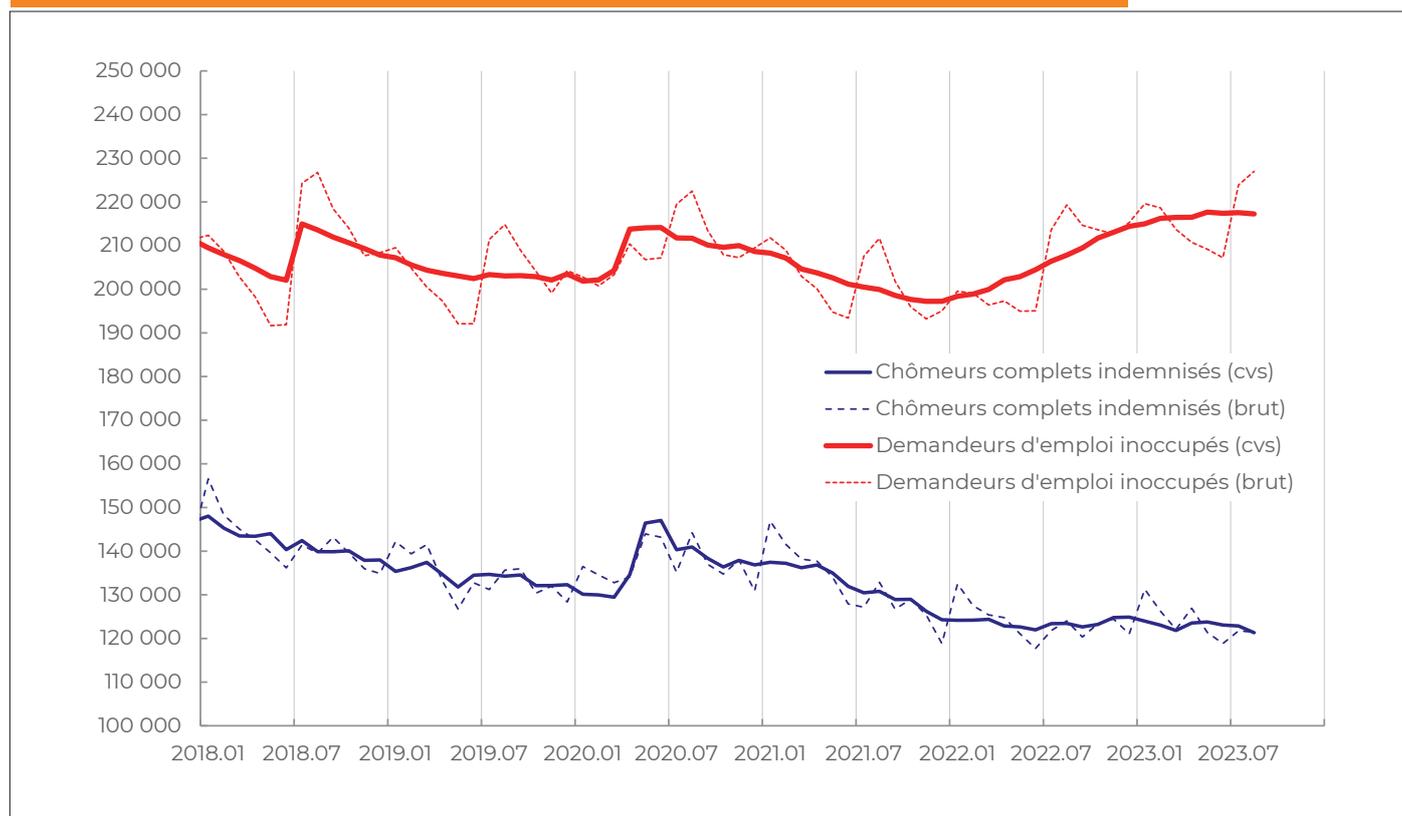
<sup>19</sup> En nous appuyant sur les dernières données trimestrielles de la comptabilité nationale et les données de l'ONSS nous permettant d'estimer le différentiel avec la Wallonie.

## Les travailleurs immédiatement mobilisables sont moins nombreux que ce que les chiffres absolus de la demande d'emploi peuvent laisser penser

La série statistique des demandeurs d'emploi inoccupés en Wallonie est perturbée par une modification des règles de comptabilisation des demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) inscrits librement. En effet, depuis le 1<sup>er</sup> 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 a gonflé mécaniquement et graduellement les

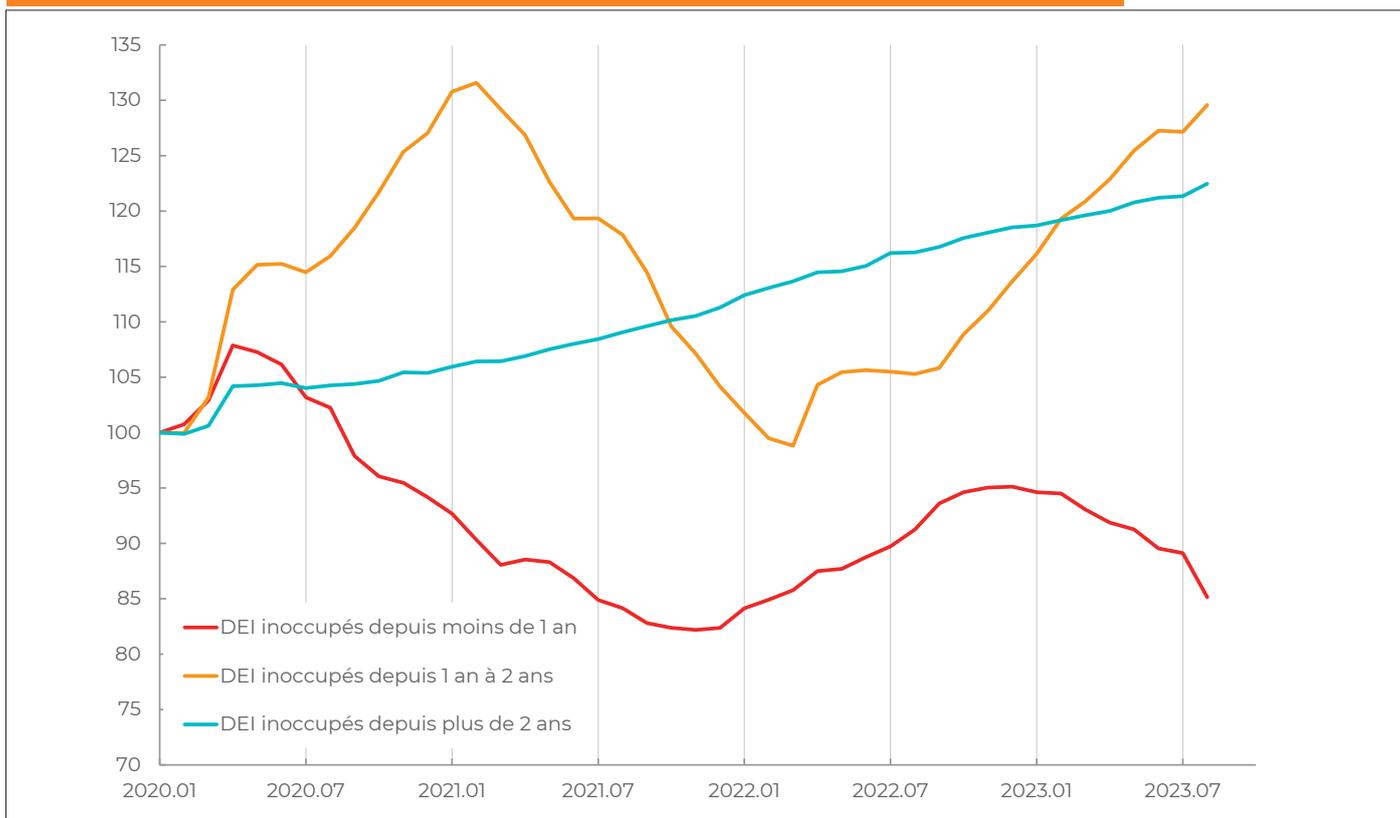
chiffres globaux de la demande d'emploi et rendu impossible l'interprétation de la série temporelle, depuis début 2022. Sur la base du graphique 3.16, nous pouvons toutefois observer que le nombre de DEI, impacté par ce changement, semble avoir atteint son point le plus haut en été 2023 (sur la base de la série corrigée pour les variations saisonnières). En chiffre brut, on comptait fin août 227 000 DEI, soit 7 700 de plus que douze mois plus tôt. Nous notons aussi qu'un peu plus de 3 200 demandeurs d'emploi ukrainiens sont inscrits au Forem, ce qui a pu, en cours d'année, contribuer à cette hausse. Le nombre de chômeurs complets indemnisés poursuit, quant à lui, la baisse entamée après le pic de la crise sanitaire du printemps 2020. Fin août de cette année, on dénombrait en Wallonie 121 461 chômeurs complets indemnisés.

Graphique 3.16 : Évolution du nombre de DEI et de CCI en Wallonie (données brutes et cvs)



Source : ONEM, FOREM et ADG – Calculs : IWEPS

Graphique 3.17 : Évolution du nombre de DEI selon la durée d'inocuppation en indice, en Wallonie (indice 100 = janvier 2020, données cvs)



Source : ONEM, FOREM et ADG – Calculs : IWEPS

Graphique 3.18 : Évolution du nombre de DEI selon l'âge en indice, en Wallonie (indice 100 = janvier 2020, données cvs)



Source : ONEM, FOREM et ADG – Calculs : IWEPS

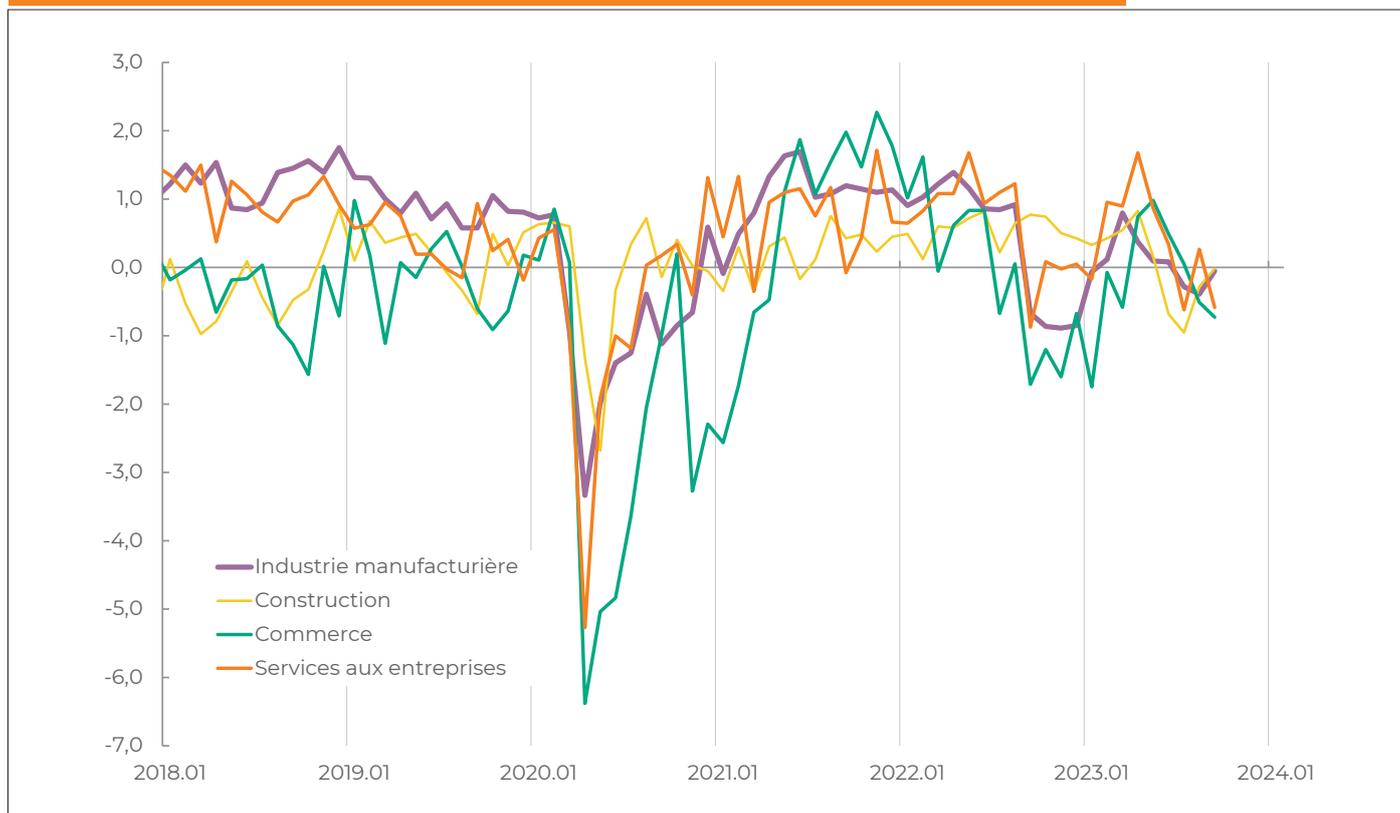
La demande des entreprises exerce donc toujours une pression à la baisse sur le chômage. L'observation des évolutions des nombres de DEI par âge et par durée confirme ce constat. Deux catégories retiennent notre attention : les jeunes demandeurs d'emploi et les demandeurs d'emploi qui comptent moins d'un an d'occupation. Gardant à l'esprit que les évolutions illustrées par les graphiques 3.17 et 3.18 sont impactées par le changement de règle de comptabilisation, nous remarquons que les effectifs sont en nette baisse dans ces deux catégories. Dans les deux cas, soit les entrées sont en recul, soit les sorties vers l'emploi sont plus nombreuses. Concernant les demandeurs d'emploi de courte durée, nous constatons que les transitions vers la catégorie des demandeurs d'emploi d'un à deux ans restent importantes. Ce sont donc les entrées au chômage qui seraient moins nombreuses. Les DEI de moins d'un an sont, fin août 2023, environ 15 % moins nombreux qu'avant la crise (données cvs). Cette observation est compatible avec la volonté, que pourraient avoir les employeurs, de conserver au maximum leur personnel dans un contexte de difficulté de recrutement.

Par ailleurs, de manière relativement inquiétante, le nombre de DEI de très longue durée (plus de deux ans) poursuit une hausse linéaire. Les DEI de plus de deux ans sont, fin août 2023, 22 % plus nombreux qu'avant la crise sanitaire. Alors que la pression se maintient sur les travailleurs immédiatement disponibles, le nombre de personnes éloignées de l'emploi (et pas seulement leur part dans le total des DEI) continue donc de croître, signe que la dichotomisation se poursuit parmi les demandeurs d'emploi et que les travailleurs immédiatement mobilisables sont moins nombreux que ce que les chiffres absolus de la demande d'emploi peuvent laisser penser.

### Après un ralentissement en 2023, le rythme des créations d'emplois se stabiliserait en 2024

Les prévisions d'emploi que formulent les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture sont actuellement entre deux eaux. Après une phase optimiste en début d'année 2023, l'ensemble des indices est toutefois en recul depuis le printemps (cf. graphique 3.19).

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



Source : BNB

Les perspectives pour 2024 dépendront naturellement de l'évolution de l'activité économique, mais aussi de celle des coûts salariaux et, partant, de la productivité par personne<sup>20</sup>.

Le redressement de la croissance du PIB que nous envisageons sera favorable à l'emploi.

Du côté des facteurs de risque, le Bureau fédéral du Plan table sur un taux d'inflation aux alentours de 4 % en 2024, ce qui reste élevé et entraînera encore les salaires à la hausse via le mécanisme d'indexation automatique. Dans ce contexte, il est intuitif de penser que les entreprises tenteront d'élever la productivité du travail pour satisfaire la hausse de production. Même si cette évolution se fait attendre, nous continuons de penser que ce mouvement pourrait s'amorcer en 2024. Dans un contexte de coûts salariaux élevés et de pénuries per-

sistantes de main-d'œuvre, la croissance serait donc alimentée, pour partie, par une hausse de productivité et, pour partie, par de nouvelles créations nettes d'emplois.

Selon notre scénario pour la fin de cette année, 2023 devrait se conclure par une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,8 % (soit une augmentation de 11 000 unités par rapport à la moyenne de 2022). Mesurée entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2023, l'augmentation serait également de 11 000 unités.

En 2024, face à une croissance du PIB de +1,3 % et une légère hausse de productivité, nous tablons sur une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,8 % (soit une augmentation de 11 000 unités par rapport à la moyenne de 2023). Mesurée entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2024, l'augmentation serait de 12 000 unités.

---

<sup>20</sup> Pour rappel, la durée du travail ne montre pas de signe d'un redressement significatif. La productivité horaire et la productivité par personne évoluent donc en parallèle.



**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**