

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



TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 66

Analyse et prévisions
conjoncturelles

2
0
2
4



COLOPHON

Les Tendances économiques présentées ci-dessous ont été élaborées par :

Sébastien BRUNET
Frédéric CARUSO
Marc DEBUISSON
Matthieu DELPIERRE
Evelyne ISTACE
Virginie LOUIS
Olivier MEUNIER
Régine PAQUE
Vincent SCOURNEAU
Valérie VANDER STRICHT

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

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

Création graphique : **Déligraph**

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

Dépôt Légal : D/2024/10158/20

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

IWEPS

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

Route de Louvain-La-Neuve, 2
5001 BELGRADE - NAMUR

Tél : 32 (0)81 46 84 11

<http://www.iweps.be>

info@iweps.be



TABLE DES MATIÈRES

4 | PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2024-2025

9 | CONTEXTE INTERNATIONAL

19 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique.....	20
3.2. La demande intérieure.....	26
3.2.1. Les ménages.....	26
3.2.2. Les entreprises.....	35
3.2.3. Le secteur public.....	40
3.3. L'évolution de l'emploi.....	42

Analyses terminées le 25 octobre 2024

CHAPITRE 1

PERSPECTIVES
MACRO-ÉCONOMIQUES
DE LA WALLONIE POUR
LA PÉRIODE 2024-2025

La reprise de la demande extérieure est une nouvelle fois reportée, tandis que la demande intérieure soutient moins la croissance que précédemment. Dans un contexte économique sans véritable allant, la croissance du PIB de la Wallonie atteindrait +1,1 %, tant en 2024 qu'en 2025.

Outre la croissance relativement faible de l'activité que nous anticipons, l'évolution de l'inflation dans les mois à venir constitue le principal risque baissier qui entoure ces prévisions. Le recul graduel attendu des tensions inflationnistes pourrait notamment être interrompu, si les tensions géopolitiques entraînaient une nouvelle poussée des prix énergétiques, affectant le pouvoir d'achat des ménages et les coûts des entreprises. En outre, cela signifierait aussi un ralentissement du rythme d'assouplissement des conditions monétaires, avec un impact négatif sur le financement de l'ensemble des agents économiques.

La baisse de l'inflation demeure la clé pour déverrouiller la reprise européenne

Le rythme de décrue de l'inflation dans les économies occidentales est demeuré très lent ces derniers mois, en particulier au niveau des prix dans les services. Dès lors, les banques centrales ont tardé à modifier le caractère restrictif de leur politique monétaire; ce qui a encore pesé en première partie d'année sur l'évolution des dépenses telles que les investissements et la consommation de biens durables. La progression du commerce mondial est également demeurée affaiblie et l'activité manufacturière a continué de se contracter dans la plupart des économies occidentales. En Zone euro, les difficultés de l'industrie sont renforcées par le désavantage compétitif des entreprises lié entre autres au niveau élevé des prix du gaz. La production indus-

trielle a ainsi poursuivi son repli, affichant à la mi-2024 un recul de -3,6 % sur un an, tandis que les indicateurs conjoncturels les plus récents ne montrent aucun signe d'amélioration dans ce secteur au cours du second semestre de cette année.

L'activité au sein des économies occidentales a néanmoins bénéficié au premier semestre de cette année de l'évolution plus favorable dans le secteur des services, tant aux États-Unis qu'en Zone euro. Cependant, les rythmes de croissance économique ont sensiblement divergé de part et d'autre de l'Atlantique, avec une croissance à nouveau nettement plus robuste aux États-Unis, toujours portée par le dynamisme de la consommation des ménages (hors biens durables). L'économie américaine devrait cependant entamer une phase d'atterrissage en douceur, si bien que la croissance attendue en 2025 serait sensiblement inférieure à celle de 2024 (+2,2 % contre +2,8 %). En Zone euro, bien que la croissance se soit légèrement relevée par rapport aux maigres résultats engrangés au cours de l'année 2023, les progressions des principales composantes sont restées faibles et cela ne devrait pas changer en deuxième partie d'année. La fragilité de la confiance des ménages et des entreprises pèsera à nouveau sur les dépenses intérieures et le contexte international toujours peu porteur grèvera les exportations. La croissance devrait ensuite se raffermir progressivement en 2025 à mesure que l'inflation poursuivra son repli, aidée notamment par la stabilisation attendue des prix énergétiques. Cette évolution permettra aux revenus réels des ménages de se redresser et à la Banque centrale de poursuivre son cycle d'assouplissement monétaire favorable aux dépenses d'investissement. La croissance économique en Zone euro pourrait dès lors se relever à +1,2 % en 2025, après une maigre croissance de +0,8 % en 2024.

Pas de relèvement significatif de la demande en Wallonie avant 2025

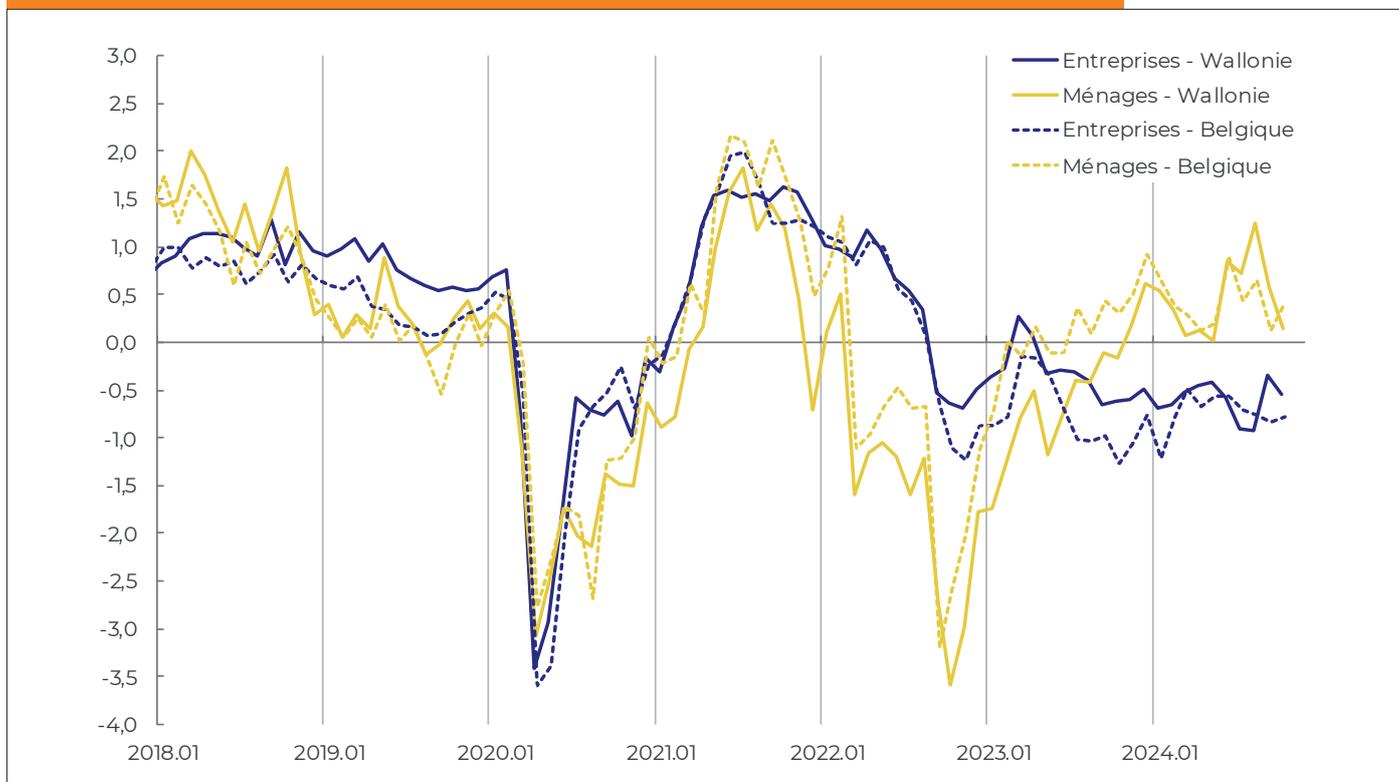
Prenant le contre-pied de la Zone euro, l'activité économique wallonne a entamé un ralentissement depuis le début de cette année. En effet, le soutien de la consommation des ménages à la croissance a été plus faible que précédemment, tandis que le contexte international demeurait peu favorable au développement des exportations et que les conditions monétaires restrictives continuaient à peser sur les dépenses d'investissement. Au cours de ce premier semestre, le PIB a dès lors progressé en moyenne plus lentement qu'en 2023. En outre, les indicateurs conjoncturels les plus récents font état d'une progression toujours lente de l'activité économique en deuxième partie d'année. Notre analyse permet de dégager un scénario dans lequel la croissance du PIB régional se relèverait de manière graduelle dans le courant de l'année 2025, à mesure que les différents éléments de la demande se raffermiraient progressivement.

Bien qu'affaiblie, la demande intérieure demeure le principal soutien à la croissance régionale

Depuis le printemps de l'année dernière, le climat des affaires a globalement conservé une orientation baissière, ce qui contraste avec le redressement marqué de la confiance des ménages, qui s'est appuyé tout au long de l'année sur le recul de l'inflation et sur un marché du travail résilient. Si la morosité reste surtout de mise pour les chefs d'entreprises des différents secteurs de l'économie régionale, la confiance des ménages n'est pas pour autant dépourvue d'incertitude, l'indice général (cf. graphique 1.1) subissant notamment des revers liés aux annonces de pertes d'emploi ou aux regains temporaires d'inflation.

Néanmoins, les ménages bénéficieraient de gains de pouvoir d'achat toujours conséquents, tant en 2024 (+1,2 %) qu'en 2025 (+1,5 %), malgré une normalisation des effets des indexations successives. Ces évolutions de revenus devraient donner le ton

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



Source : BNB - Calculs : IWEPS

de la croissance des dépenses de consommation des Wallons (+1,2 % cette année et encore l'année prochaine). Les hésitations de la confiance et la stabilisation des intentions d'achats qui ressortent des enquêtes mensuelles sont actuellement des motifs de modération de la progression de la consommation. Ils devraient s'amenuiser à mesure que l'amélioration de la conjoncture économique se concrétisera, entre autres en termes d'emploi. Toutefois, le taux d'épargne des Wallons ne devrait pas s'abaisser pour revenir aux taux d'avant la crise sanitaire, les gains de revenus attendus se partageant donc entre consommation et épargne.

Le tableau des investissements en logement des ménages est sombre. Les signaux à court terme (autorisations de bâtir, demandes de crédits hypothécaires, opinions des entrepreneurs du bâtiment) ne s'améliorent pas encore malgré l'amorce, depuis le début de l'année, d'un assouplissement des conditions de crédit. Toutefois, les intentions d'investissement résidentiel progressent. L'orientation toujours favorable des revenus à l'horizon de 2025, qui s'accompagne d'un taux d'épargne relativement haut, ainsi que la poursuite attendue de la détente des conditions de financement, devrait progressivement constituer un environnement plus propice à leur concrétisation.

La demande du secteur public, quant à elle, devrait être moins soutenante en 2025 qu'en 2024. Dans un contexte budgétaire plus strict, le ralentissement des embauches et des achats abaisserait la contribution de la consommation publique l'année prochaine, après l'important apport des dépenses de soins de santé des deux années précédentes. Quant aux investissements publics, ils sont sensiblement tirés à la hausse en 2024 par la mise en œuvre d'une partie du Plan de relance wallon, ainsi que par le cycle d'investissement des pouvoirs locaux en année électorale. Bien que le plan régional se poursuive encore dans les années à venir, un contrecoup baissier est anticipé pour cette composante de la demande wallonne en 2025.

Des mouvements exceptionnels sont aussi à l'œuvre pour les investissements des entreprises en Wallonie. Un investissement

massif dans les TIC s'est en effet produit en début d'année. Il masque à lui seul la trajectoire conjoncturelle sous-jacente selon laquelle la croissance des investissements serait plutôt modeste en 2024. Actuellement, les perspectives de demande et les capacités de production sous-utilisées limitent les besoins en investissement d'extension. Les exigences en faveur d'une transformation numérique et écologique restent bien sûr prégnantes, mais la reprise en 2025 de l'ensemble des investissements des entreprises dépendra de l'amélioration des perspectives en Zone euro et de la poursuite de l'assouplissement des conditions de crédit, alors que les capacités internes de financement ont eu tendance à s'amenuiser récemment. En prenant en compte l'investissement massif réalisé par une entreprise du secteur des TIC, nous estimons que la formation brute de capital fixe progresserait en volume de +6,9 % en 2024, pour ensuite reculer de -0,4 % en 2025.

Le soutien du commerce extérieur demeure limité

Après un sursaut des exportations de marchandises au début de l'année 2024, les exportations wallonnes se sont à nouveau repliées au deuxième trimestre et devraient demeurer muettes au cours du second semestre de cette année, comme en témoignent des carnets de commandes à l'exportation particulièrement dégarnis. Sur l'ensemble de l'année 2024, on assisterait à une nouvelle contraction des exportations, de l'ordre -1,6 %. Dans le même temps, soutenues par plusieurs composantes de la demande intérieure, les importations ne reculeraient pas (+0,1 %), ce qui affecterait sensiblement la contribution nette du commerce extérieur à la croissance du PIB wallon (-0,7 point).

À la faveur de l'amélioration progressive des débouchés extérieurs, les exportations internationales wallonnes enregistreraient une croissance de quelque +2,0 % en 2025, un rythme qui demeure inférieur à celui de la demande potentielle, reflétant la perte de compétitivité-coût constatée depuis 2022. Moins vigoureuse que cette année, notamment en matière d'investissements, la demande intérieure soutiendrait néanmoins encore les importations en 2025 (+2,2 %), si

bien que la contribution nette du commerce extérieur demeurerait limitée (+0,1 point).

Dans un tel scénario, la croissance du PIB régional, après un ralentissement endéans l'année 2024, retrouverait un rythme de l'ordre de +0,3 % par trimestre tout au long de l'année prochaine. En rythme annuel, la croissance économique se stabiliserait néanmoins à +1,1 %, en 2025 comme en 2024.

La croissance de l'emploi ne se redresserait pas rapidement

Étant donné le ralentissement de la croissance économique, les créations nettes d'emplois sont également moins nombreuses que précédemment. Aujourd'hui, le chômage indemnisé ne recule plus que légèrement. Pourtant, même en léger repli, la pression de recrutement reste forte dans une perspective de long terme. Elle se manifeste davantage sur les postes fixes, indiquant que les employeurs privilégient toujours la stabilité. Le secteur de l'intérim accuse d'ailleurs un recul plus que proportionnel au ralentissement de l'activité. Dans un contexte de hausse marquée des

coûts de production dans le sillage de la crise énergétique de 2022, les entreprises devraient afficher une volonté de procéder à un redressement de la productivité du travail sur la période de projection, ce qui laisse entrevoir une croissance moins intensive en emplois qu'au cours des années récentes. Les prévisions d'emploi que formulent les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture ne donnent pas encore de signal d'amélioration franche à court terme. Le rythme de création nette d'emplois ne se raffermirait dès lors que progressivement dans le courant de l'année 2025, dans le sillage de l'activité économique.

L'année 2024 devrait se solder par une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,3 % (soit une augmentation de +4 000 unités par rapport à la moyenne de 2023). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2024, l'augmentation serait de +5 000 unités. En 2025, nous tablons sur une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,6 % (soit une augmentation de 8 000 unités par rapport à la moyenne de 2023). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2025, l'augmentation serait de 11 000 unités.

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

	2024			2025		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	0,9	1,0	1,2	1,3	1,2	1,2
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,7	1,7	1,3	0,9	0,7	0,7
Formation brute de capital fixe	-1,6	1,7	6,6	1,3	2,7	-0,5
des entreprises, indépendants et ISBL	-	1,7	6,9	-	3,7	-0,4
des ménages	-	-4,6	-2,1	-	1,6	1,7
des administrations publiques	-	11,3	18,6	-	-1,4	-4,0
Variation des stocks ¹	-0,3	-0,5	-0,2	0,1	0,4	0,3
Exportations nettes de biens et services ¹	0,7	0,3	-0,7	0,1	-0,6	0,1
Exportations	1,6	-2,3	-1,6	2,3	1,6	2,0
Importations	0,2	-2,7	0,1	2,4	2,4	2,2
Produit intérieur brut aux prix du marché²	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1
Emploi	0,7	0,4	0,3	0,4	0,6	0,6

(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 (22 octobre 2024).

Prévisions arrêtées le 25 octobre 2024

CHAPITRE 2

CONTEXTE
INTERNATIONAL

L'inflation plus persistante qu'anticipé retarde le cycle d'assouplissement monétaire au sein des principales économies occidentales, ce qui pèse sur certaines dépenses et affecte globalement les rythmes de la croissance économique.

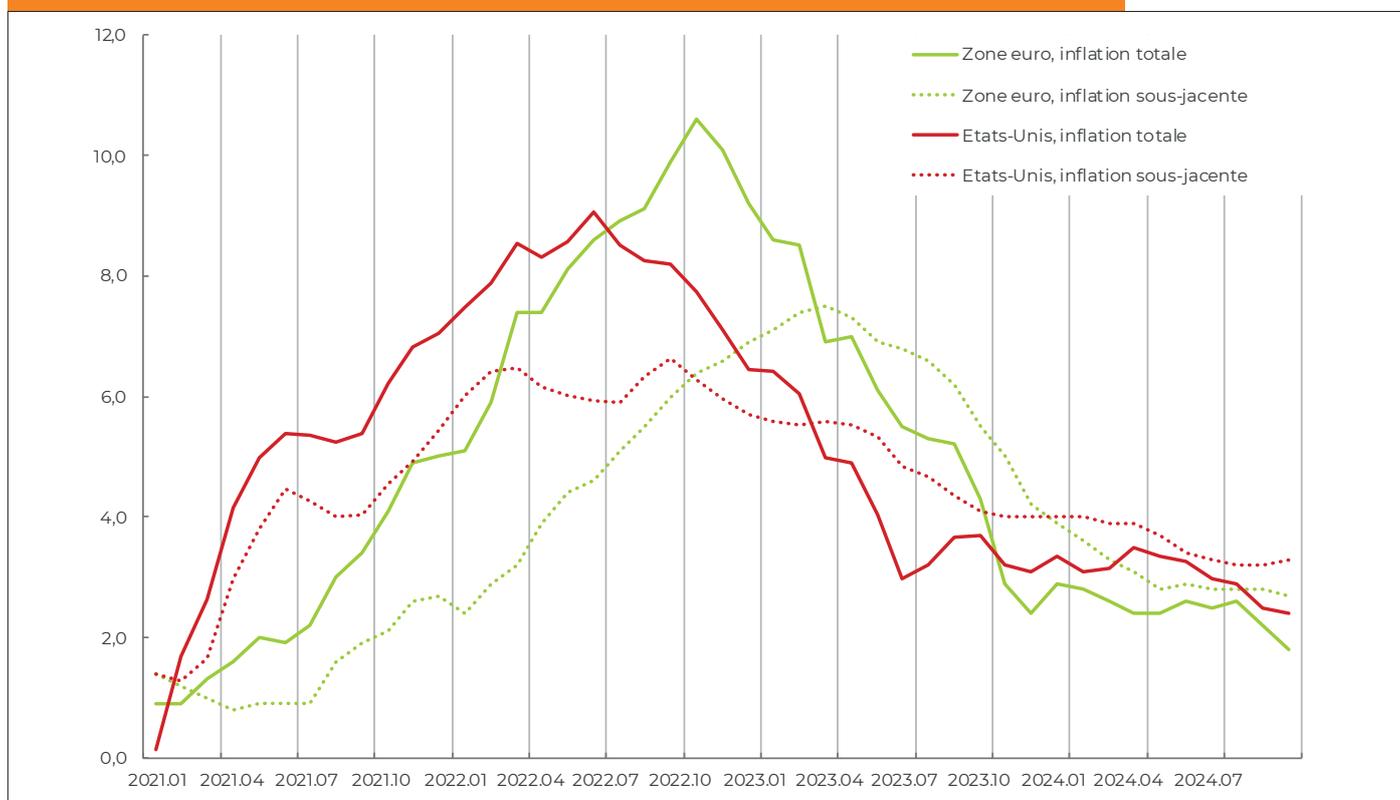
La reprise est reportée dans l'industrie européenne

Bien que l'inflation ait poursuivi son repli depuis le début de cette année dans les principales économies occidentales, le rythme de la décrue est demeuré plus lent que ce qui avait été anticipé précédemment. Grâce notamment à un niveau faible du prix du pétrole par rapport à l'an dernier, l'inflation est enfin repassée en septembre sous les 2 % en Zone euro. L'inflation sous-jacente, qui ne tient pas compte des composantes les plus volatiles telles que les biens énergétiques, se situait néanmoins toujours bien au-delà de la cible d'inflation à moyen terme des institutions monétaires, tant aux États-Unis

qu'en Zone euro, même si l'inflation y a plus reculé qu'ailleurs (cf. graphique 2.1). La croissance des prix dans le secteur des services, dont la composante salariale constitue une part importante de la structure des coûts, demeure toujours relativement élevée.

En raison de la persistance des tensions inflationnistes, les banques centrales ont tardé à modifier le caractère restrictif de leur politique monétaire, ce qui a continué de peser sur l'évolution des dépenses privées ces derniers mois. En Zone euro, cela s'est traduit concrètement par un recul sensible des investissements (hors stocks) au cours des deux premiers trimestres de cette année (-1,8 % au premier et -2,2 % au second), après une année 2023 au cours de laquelle ce type de dépenses avait déjà souffert, tandis qu'aux États-Unis la consommation de biens durables a globalement stagné sur l'ensemble du premier semestre, après sa grande résilience au cours de l'année 2023.

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



Source : OCDE – Calculs : IWEPS

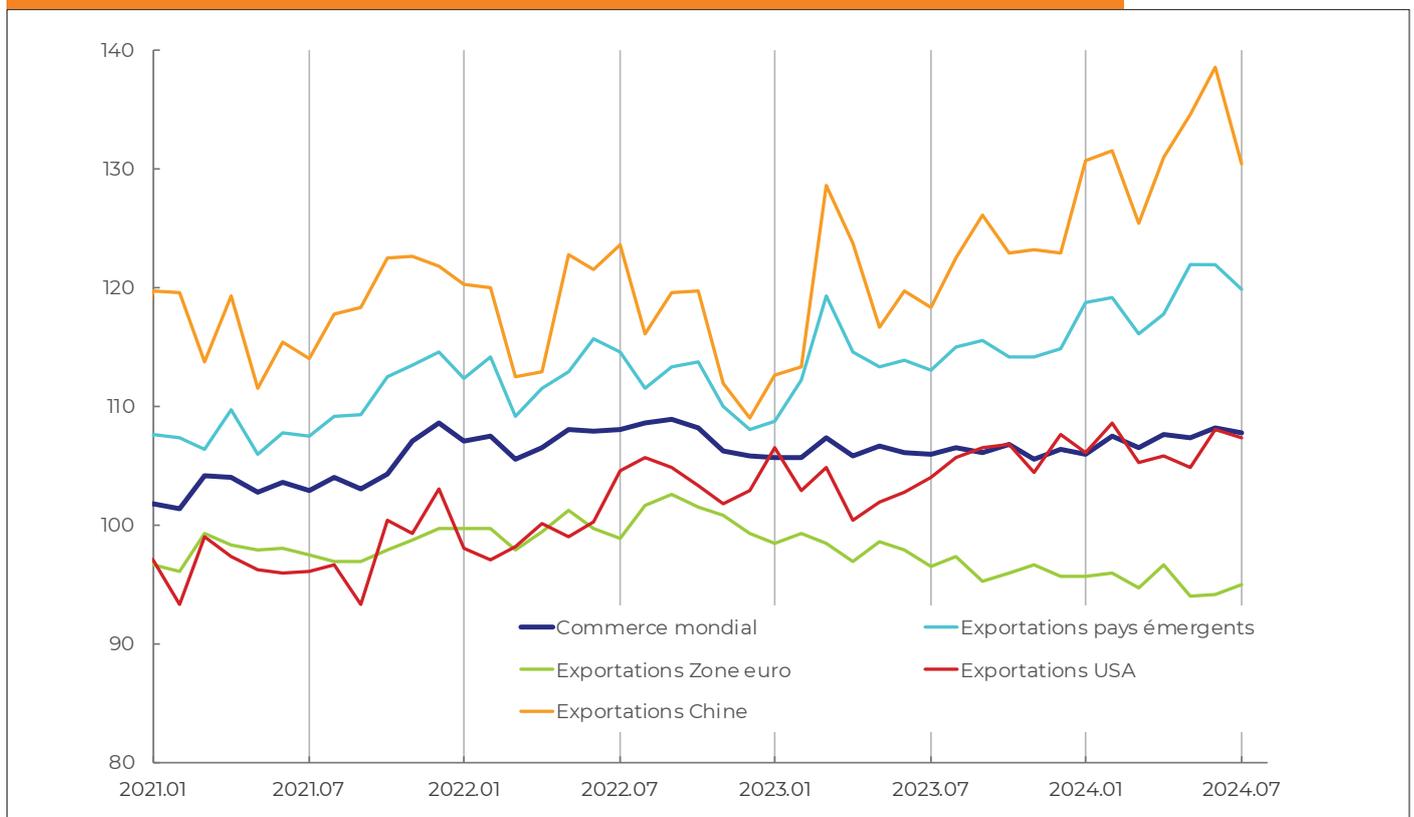
Dans un contexte de demande mondiale toujours très faible pour les biens, l'activité manufacturière a continué de se contracter au cours des derniers mois dans la plupart des économies. La progression du volume du commerce mondial est dès lors demeurée faible depuis le début de cette année (cf. graphique 2.2), alors que les échanges s'étaient repliés durant une bonne partie de 2023. Bien qu'une hausse des échanges de biens se soit amorcée entre les économies asiatiques, les exportations de marchandises de la Zone euro ont en revanche globalement poursuivi leur recul entamé en fin d'année 2022, contribuant à la déprime du secteur manufacturier de la Zone euro.

Même si récemment les Banques centrales ont bien entamé leur cycle d'assouplissement monétaire, celui-ci est trop timide que pour impacter sensiblement la demande à court terme. En effet, après une première baisse des taux directeurs de 25 points de base en juin, la BCE a attendu septembre pour acter une deuxième baisse de même

ampleur. Une troisième baisse de taux est ensuite intervenue en octobre, sans indication claire de la part de la BCE quant à d'éventuelles futures baisses dans les prochains mois. De son côté, la FED a attendu jusqu'en septembre pour enfin entamer son cycle d'assouplissement, en réduisant toutefois son taux de 50 points de base en une fois. À la fin octobre, les taux sur les fonds fédéraux aux États-Unis se situaient ainsi entre 4,75 % et 5,00 %, tandis que le principal taux directeur de la BCE était à 3,25 %, ce qui constitue des niveaux toujours élevés dans une perspective historique.

Au-delà du caractère globalement limité de l'assouplissement opéré jusqu'à présent, il faut souligner que la politique monétaire ne porte ses effets qu'avec retard sur l'économie réelle. Certaines estimations donnent ainsi à penser que le cycle de durcissement opéré par la BCE entre décembre 2021 et septembre 2023 affecte encore de manière significative l'activité économique en Zone euro dans le courant de cette année¹. Dès

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



Source : Centraal Planbureau (NL) – Calculs : IWEPS

¹ Pour plus de détails, voir l'encadré : « A model-based assesment of the macroeconomic impact of the ECB's monetary policiy tightening since Decembre 2021 », dans Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2023.

lors, il est attendu que les premières baisses de taux opérées récemment ne soutiendront la demande que très progressivement dans le courant de l'année 2025.

En dépit de la faiblesse persistante de l'industrie, la croissance des économies occidentales a néanmoins bénéficié, au premier semestre de cette année, de l'évolution plus favorable de l'activité dans les services, tant aux États-Unis qu'en Zone euro, comme en témoignent les principaux indicateurs conjoncturels. Ainsi, les indices des directeurs d'achats dans ce secteur (PMI) sont demeurés bien orientés durant une bonne partie de l'année 2024, avant de s'affaïsser en septembre. Les rythmes affichés par la croissance économique ont toutefois sensiblement divergé de part et d'autre de l'Atlantique au cours de ce premier semestre.

D'un côté, l'économie américaine a encore fait preuve de dynamisme. La croissance fut à nouveau soutenue par un bon comportement des dépenses des ménages, même si celles-ci ralentissent par rapport au rythme élevé observé en 2023. Les évolutions récentes des indicateurs conjoncturels semblent valider le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie; la décrue de l'inflation se poursuit, tandis que la croissance de l'économie ralentit, sans toutefois entamer la résilience du marché du travail. D'après les prévisions économiques d'octobre du FMI, la croissance économique resterait relativement robuste en moyenne annuelle en 2025 (+2,2 %), après une évolution vive en 2024 (+2,8 % sur l'ensemble de l'année).

D'un autre côté, en Zone euro, les difficultés du secteur manufacturier, rencontrées plus largement au niveau international, ont été renforcées par le désavantage compétitif des entreprises lié au niveau élevé des prix de l'énergie, en particulier du gaz², ainsi que par la concurrence de plus en plus vive exercée par les entreprises au sein d'économies émergentes telles que la Chine, notamment dans le secteur automobile³. Ces évolutions affectent surtout les écono-

mies disposant d'une large base industrielle, telles que l'Allemagne, où l'industrie automobile est particulièrement à la peine ces derniers temps. La production industrielle de la Zone euro a ainsi poursuivi son repli tout au long du premier semestre de cette année, si bien qu'elle affiche à la mi-2024 un recul de -3,6 % sur un an; la production en Allemagne accusant même un repli de près de 5 %. Après plusieurs trimestres au cours desquels l'activité n'a quasiment pas progressé en 2023, la croissance économique en Zone euro s'est néanmoins inscrite en territoire positif au premier semestre de cette année (+0,3 % au premier trimestre et +0,2 % au deuxième trimestre), portée par le redressement de l'activité observée dans le secteur des services, et ce, en dépit de la faiblesse des dépenses intérieures⁴. Au second semestre de cette année, la croissance attendue devrait être très faible en raison de la fragilité de la confiance des ménages et des entreprises, ainsi que du contexte international toujours peu porteur pour les exportations. La croissance se raffermirait ensuite progressivement en 2025 à mesure que l'inflation poursuit son repli. En effet, le ralentissement en cours des coûts salariaux et la stabilisation des prix énergétiques qui est anticipée devraient ramener l'inflation vers son niveau cible dans le courant de l'année 2025⁵. Cette évolution favorable autorisera, d'une part, le redressement des revenus réels des ménages et, d'autre part, un assouplissement monétaire plus conséquent qui contribuera à desserrer l'étau entourant les dépenses d'investissement et les achats de biens durables. De plus, le marché du travail devrait rester résilient et continuera de soutenir la demande. La croissance européenne devrait également bénéficier progressivement du raffermissement du commerce de marchandises qui s'est amorcé au niveau mondial. D'après les prévisions économiques d'octobre du FMI, la croissance économique en Zone euro pourrait dès lors se raffermir à +1,2 % en 2025, après une maigre croissance de +0,8 % en 2024.

² D'après les statistiques de la Banque Mondiale (the Pink Sheet), le prix du gaz en Europe s'est établi en moyenne à un niveau plus de cinq fois supérieur au prix du gaz observé sur les marchés américains au cours du troisième trimestre de 2024.

³ Selon les analyses de la BCE, la compétitivité-prix des entreprises européennes vis-à-vis des entreprises chinoises se serait sensiblement détériorée au cours de la période 2022-2023. Dans le même temps, la montée en gamme des biens produits en Chine s'est poursuivie, plaçant de plus en plus les entreprises européennes en concurrence directe avec les entreprises de ce pays. Pour plus de détails sur ces évolutions, se référer à : Al-Haschimi *et al.*, *Why competition with China is getting tougher than ever*, publié en ligne sur le site internet de la Banque centrale européenne le 3 septembre 2024 : <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog240903-57f1b63192.en.html>.

⁴ La croissance du premier semestre apparaît fragile en Zone euro étant donné qu'elle est avant tout le résultat d'une contribution à la croissance très positive (et inhabituelle) de la balance extérieure des services (+0,8 point de pourcentage au premier et +0,3 point au second). Les composantes qui contribuent plus traditionnellement à la croissance du PIB (consommation, investissements et exportations de biens) sont demeurées très faibles.

⁵ En date du 23 octobre, les prévisions pour la fin 2025 déduites des cotations sur les marchés financiers s'établissaient à 72 \$ pour le prix du pétrole Brent et 41 euros pour le gaz (Dutch TTF), ce qui constitue une légère diminution du prix du pétrole et une stabilisation du prix du gaz par rapport aux prix observés sur les marchés au comptant (spot prices).

Tableau 2.1 : Production mondiale (PIB réels) – Variations annuelles en %

	2022	2023	2024	2025
Monde	3,5	3,3	3,2	3,2
USA	1,9	2,9	2,8	2,2
Zone euro	3,4	0,4	0,8	1,2
Allemagne	1,8	-0,3	0,0	0,8
France	2,6	1,1	1,1	1,1
Italie	4,0	0,7	0,7	0,8
Espagne	5,8	2,7	2,9	2,1
Japon	1,0	1,7	0,3	1,1
Royaume-Uni	4,3	0,3	1,1	1,5
Chine	3,0	5,2	4,8	4,5
Inde	7,0	8,2	7,0	6,5
ASEAN-5	5,5	4,0	4,5	4,5
Russie	-1,2	3,6	3,6	1,3

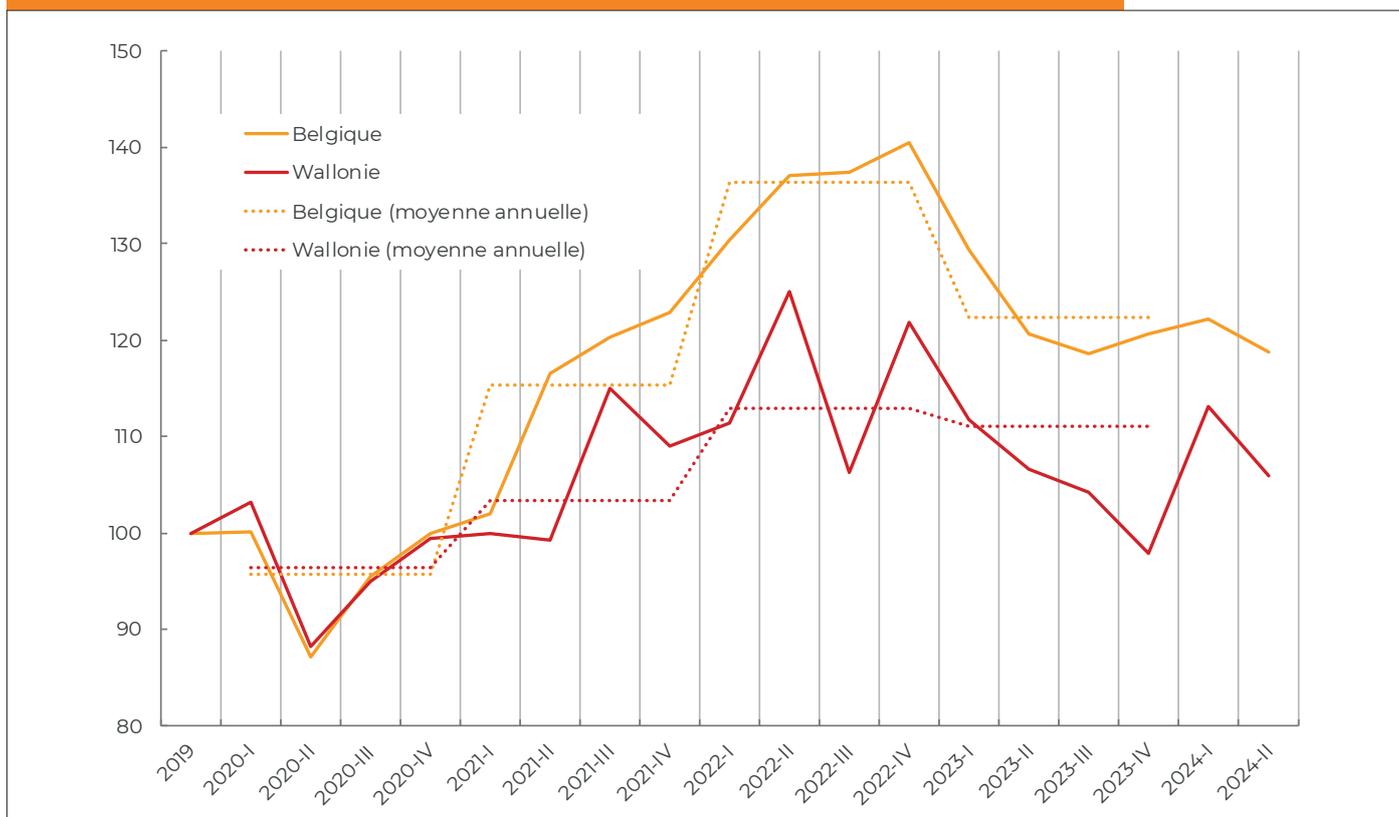
Source : FMI (perspectives économiques d'octobre 2024)

En ce qui concerne la Chine, elle a connu un rebond de sa consommation privée et de ses exportations lors des premiers mois de 2024, amenant le FMI à revoir ses prévisions de croissance à la hausse pour 2024 et 2025 par rapport à ce qui était anticipé en début d'année. Néanmoins, l'évolution des principaux indicateurs d'activité au cours des tout derniers mois atteste d'un ralentissement conjoncturel en deuxième partie d'année. D'après les prévisions économiques d'octobre du FMI, la croissance devrait dès lors être plus faible en moyenne en 2025 qu'au cours de cette année (+4,5 % en 2025 contre +4,8 % en 2024).

En résumé, après une phase d'amélioration en première partie d'année 2024 durant

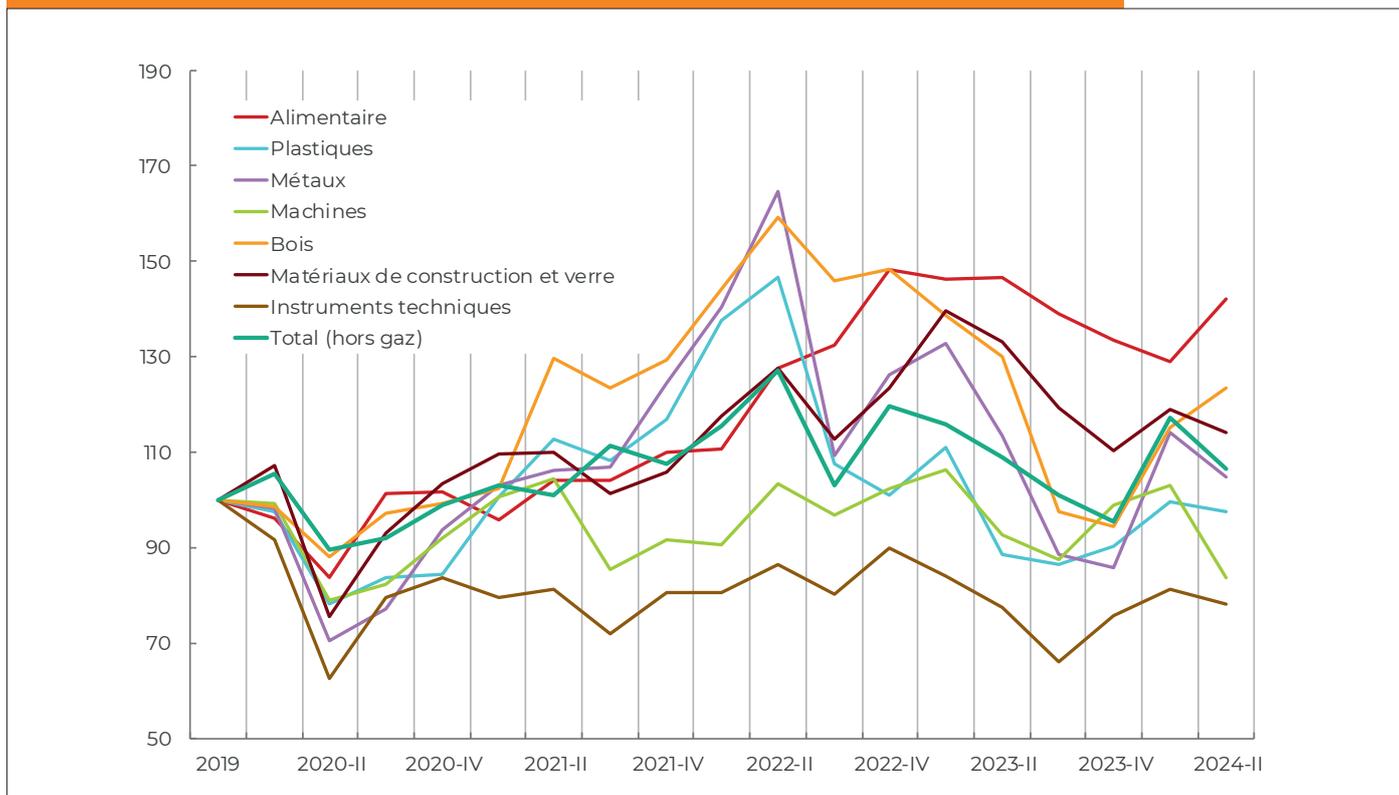
laquelle la croissance en Chine et en Zone euro s'est relevée, tandis que l'économie américaine progressait encore à un rythme soutenu, l'économie mondiale devrait connaître un ralentissement en deuxième partie d'année. Dans le courant de l'année 2025, la croissance de l'économie mondiale devrait se renforcer progressivement à la faveur du recul de l'inflation, qui est attendu dans les principales économies, et de la poursuite du cycle d'assouplissement monétaire, qui encouragerait les dépenses les plus sensibles au taux d'intérêt (investissements et achats de biens durables). D'après les prévisions du FMI d'octobre 2024, la croissance de l'économie mondiale s'établirait en moyenne à +3,2 %, tant en 2024 qu'en 2025.

Graphique 2.3 : Évolution des exportations de marchandises de la Belgique et la Wallonie



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Graphique 2.4 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 2019=100)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Sursaut temporaire des exportations wallonnes en début d'année 2024

L'évolution récente des exportations wallonnes de marchandises semble conforme avec l'état de la conjoncture industrielle constatée chez nos principaux partenaires commerciaux, celles-ci peinant à retrouver une évolution plus favorable après une année 2023 exécrable. Les exportations wallonnes de marchandises ont bien connu un redressement au premier trimestre de cette année (cf. graphique 2.3). Cependant, la reprise ne s'est pas confirmée au second trimestre, lors duquel un nouveau franc recul a été enregistré.

Cette évolution volatile est en partie le reflet d'une croissance particulièrement vive des exportations de produits pharmaceutiques au premier trimestre (+2 milliards d'euros sur un trimestre), suivi d'un repli sensible au second (-1 milliard d'euros). Cependant, d'autres catégories de produits ont également affiché une telle évolution en dents de scie au cours des trimestres récents. En effet, le rebond au premier trimestre des exportations des catégories des métaux, des machines-outils, des plastiques ou encore des matériaux de construction a laissé la place à un repli dès le second trimestre (cf. graphique 2.4). Parmi les principales catégories, seules les exportations de produits alimentaires et des produits à base de bois affichent une progression positive au second trimestre de cette année.

Notons que malgré des observations en apparence plus favorables des exportations au niveau belge, une analyse plus détaillée des évolutions confirme plutôt la poursuite de l'affaiblissement des exportations ces derniers trimestres en Belgique également. En effet, le rebond apparent des expor-

tations belges lors du dernier trimestre de 2023 et du premier trimestre de cette année dans les comptes nationaux est surtout le résultat d'une opération d'envergure au caractère exceptionnel, sans laquelle les exportations se seraient globalement repliées au cours de cette période⁶.

En prenant un peu de recul par rapport aux évolutions récentes, on observe que le niveau des exportations wallonnes de marchandises (en valeur) se situe à présent près de 10 % au-delà des niveaux observés durant la période pré-Covid. Cependant, la valeur des exportations de certaines catégories demeure toujours en retrait des niveaux d'avant la crise. Ainsi, le niveau des exportations de produits en matière plastique et en caoutchouc est sous le niveau d'avant la crise, tandis que les catégories des machines et outils ainsi que des instruments techniques et de précision (matériel médical) affichent un déficit accumulé sur la période compris entre 15 % et 20 % (cf. graphique 2.4). Notons que cette évolution a été observée en dépit des hausses de prix qui ont été globalement constatées pour les différentes marchandises durant la période post-Covid⁷.

En outre, alors que les exportations de produits pharmaceutiques ont régulièrement apporté par le passé une contribution franchement positive à la croissance des exportations wallonnes de marchandises, la situation semble avoir changé au lendemain de la crise sanitaire. Si l'on fait abstraction de leur caractère particulièrement volatil, on constate que la valeur affichée par les exportations de ces produits au second trimestre de cette année, de l'ordre de 5 milliards d'euros, est parfaitement comparable à ce qui était observé avant le déclenchement de la crise sanitaire.

⁶ Une société belge (flamande) a vendu des navires à une société étrangère pour un montant total de 2,35 milliards de dollars. La vente s'étant étalée sur le dernier trimestre de 2023 et le premier trimestre de 2024, les exportations belges de marchandises ont été gonflées lors de ces deux trimestres. L'opération étant terminée à l'issue du premier trimestre, la valeur des exportations belges de marchandises a été impactée mécaniquement à la baisse lors du second trimestre. Pour plus de détails concernant les implications de cette opération sur les données de la comptabilité nationale, voir IRES (2024).

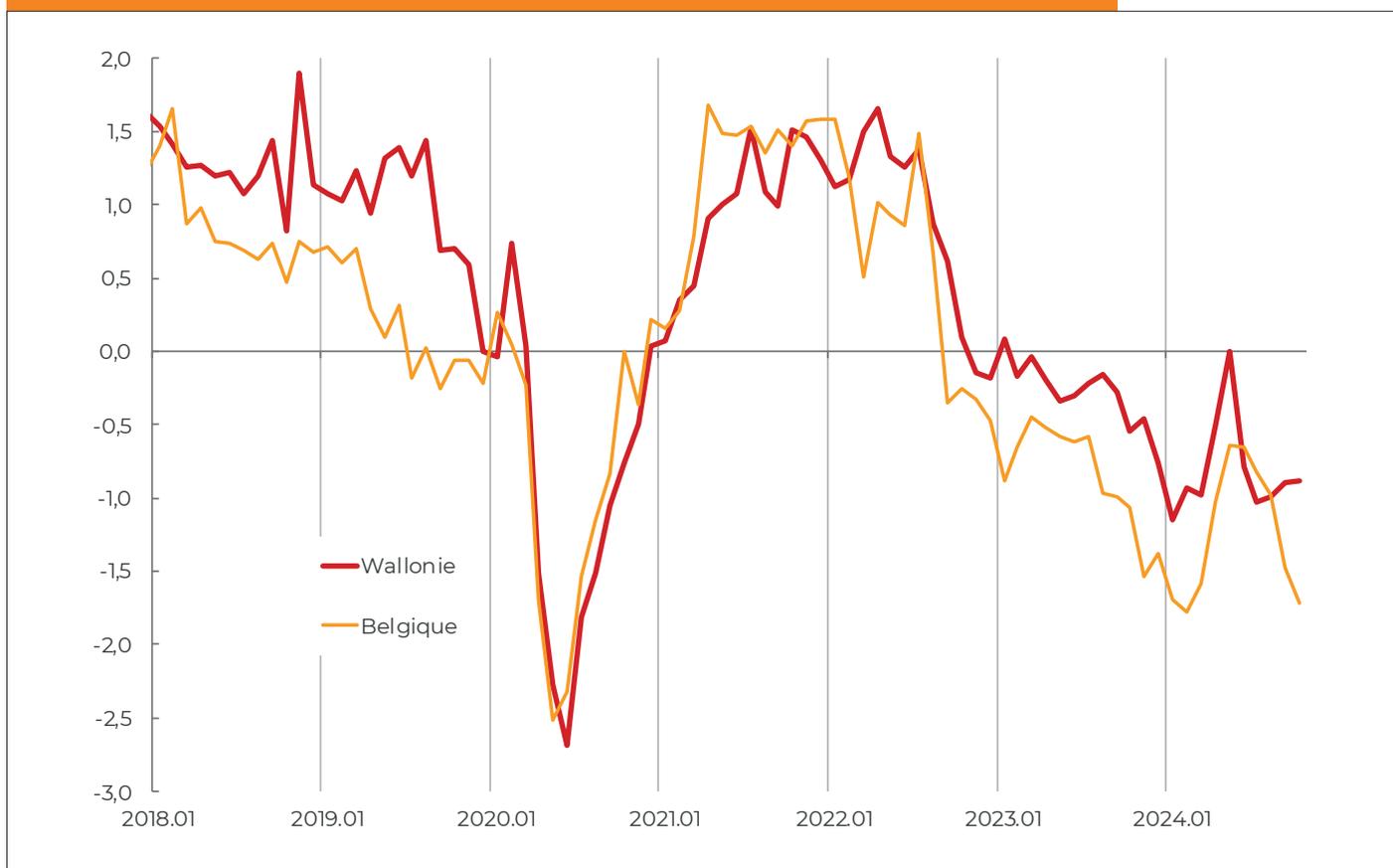
⁷ À titre d'exemple, au deuxième trimestre de cette année, le prix moyen du caoutchouc sur les marchés internationaux était 25 % plus élevé que le prix moyen affiché en 2019, tandis que pour la nourriture et les métaux le différentiel de prix atteignait 30 à 40 %.

Reprise progressive des exportations wallonnes dans le courant de l'année 2025

Les évolutions conjoncturelles récentes au niveau international sont peu propices à un rebond à court terme des exportations wallonnes. L'économie américaine amorce à présent une phase de ralentissement par rapport à la croissance relativement robuste enregistrée depuis la sortie de la crise sanitaire. Il faudra vraisemblablement du temps pour que la politique monétaire moins restrictive parvienne à inverser la tendance et renforce la demande des ménages et des entreprises. L'économie chinoise, pour sa part, semble également ralentir, après un bon début d'année. Mais surtout, la conjoncture européenne demeure dégradée. Dans l'industrie, les indices des directeurs d'achats (PMI) ont végété au cours des derniers mois, très largement en deçà de la barre symbolique des 50 points (45 en septembre), seuil en deçà duquel l'activité est considérée en contraction. C'est le

cas en particulier en Allemagne, où l'indice s'est inscrit en baisse continue au cours des derniers mois pour atteindre un niveau extrêmement faible en septembre (40,6). En outre, les indicateurs du secteur des services, qui affichaient une évolution favorable jusqu'alors, ont reculé sensiblement au cours du mois de septembre. Ces évolutions récentes suggèrent que l'économie de la Zone euro a vraisemblablement connu une croissance très faible au troisième trimestre et devrait rester contenue en fin d'année 2024. En raison de la spécialisation de l'industrie wallonne dans la production de biens intermédiaires et semi-finis et de l'importance des marchés européens pour les firmes exportatrices, la croissance des exportations wallonnes devrait demeurer muette au cours du second semestre de cette année. Les dernières données d'enquêtes réalisées dans le secteur industriel témoignent bien de perspectives très peu favorables à court terme, les carnets de commandes à l'exportation paraissant particulièrement dégarnis (cf. graphique 2.5).

Graphique 2.5 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation



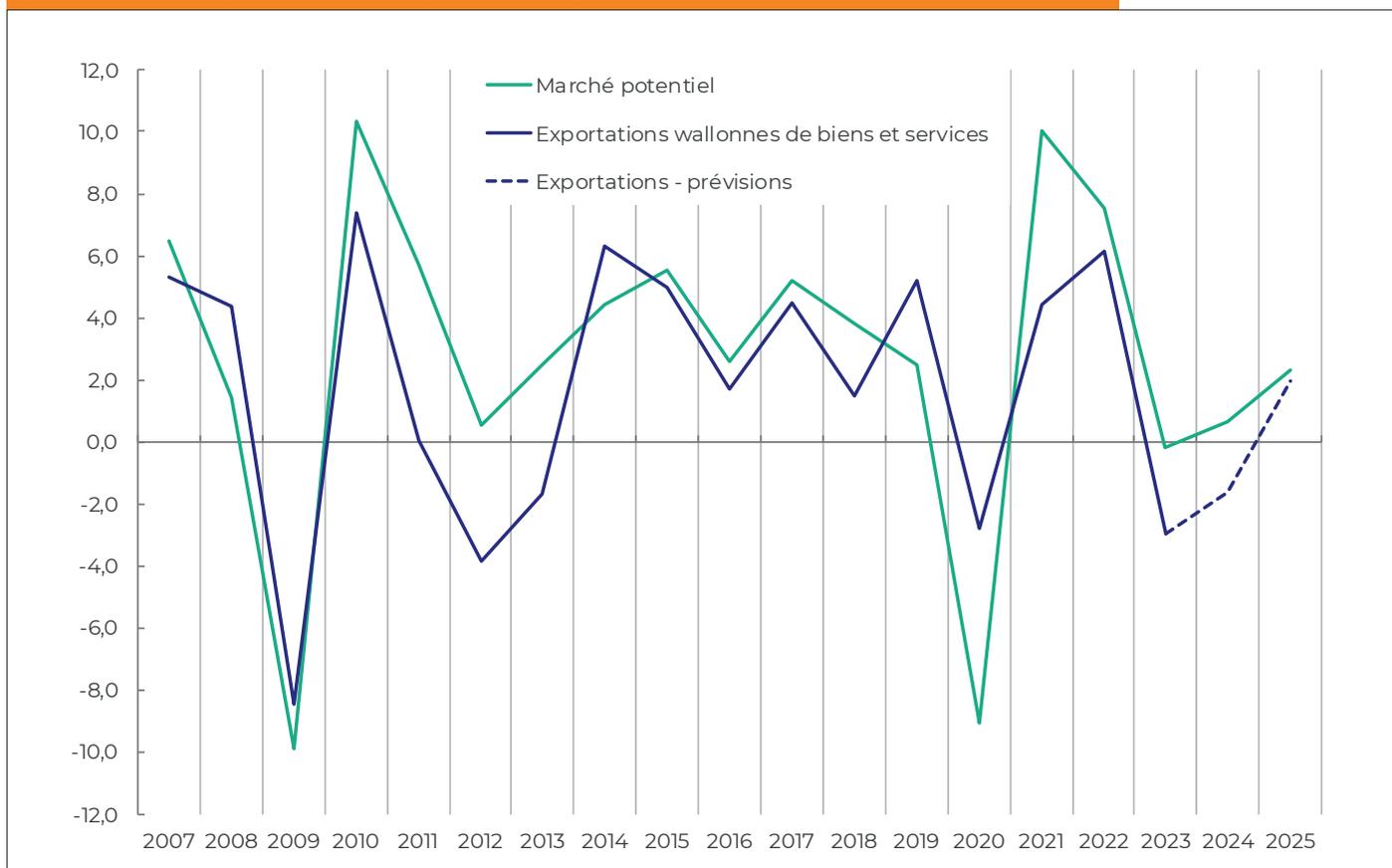
Source : BNB - Calculs : IWEPS

Dans le courant de l'année 2025, une reprise progressive de la croissance des exportations wallonnes se dessinerait, à mesure qu'un raffermissement plus substantiel des échanges internationaux de marchandises s'opérerait. En raison du recul continu de l'inflation et des nouveaux assouplissements monétaires qui sont attendus, la demande intérieure dans les économies occidentales devrait se renforcer. En particulier, le relâchement des conditions du crédit permettrait une reprise progressive des investissements des entreprises et de la consommation de biens durables. Étant donné que ces composantes ont un contenu relativement élevé en biens importés, ces développements finiront par avoir des retombées bénéfiques pour l'industrie européenne. Les échanges industriels

intra-européens devraient aussi pouvoir compter sur la poursuite en 2025 de la mise en œuvre des différents plans de relance en Europe, qui ont pour effet de stimuler les investissements publics et privés⁸.

Selon ce scénario, les exportations wallonnes enregistreraient une croissance annuelle moyenne de +2,0 % en 2025, après s'être contractées de -1,6 % en 2024. Sur la base des estimations les plus récentes de la demande potentielle adressée aux entreprises belges (calculées au départ des prévisions économiques du FMI d'octobre 2024), la phase de perte de parts de marché de la Wallonie initiée au lendemain de la crise énergétique en 2022 se prolongerait au cours de la période 2024-2025 (cf. graphique 2.6). Cette évolution semble cohérente avec la dégradation sensible ces

Graphique 2.6 : Marché potentiel des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importations des partenaires)



Source : FMI, BNB - Calculs : IWEPS

⁸ D'après les estimations *ex ante* réalisées par Pfeiffer *et al.* (2021), dans un scénario d'implémentation relativement lente des mesures du Plan de relance européen, l'impact estimé sur la croissance économique de la Zone euro atteindrait un pic au cours des années 2025 et 2026 (+1,2 % de croissance par rapport à un scénario de base hors mesures). Les informations les plus récentes semblent valider un scénario de mise en œuvre relativement lente du Plan de relance. Ainsi, il apparaît qu'en raison de la guerre en Ukraine notamment, l'exécution des mesures aurait été sensiblement retardée, si bien que la Commission table sur une somme de 300 milliards d'euros déboursés en fin 2024, soit moins de la moitié du total des fonds à disposition des États membres (voir l'article du journal l'Écho « L'exécution du plan de relance européen s'accélère », paru en ligne le 10 octobre 2024, disponible à l'adresse : https://www.lecho.be/economie-politique/europe/economie/l-execution-du-plan-de-relance-europeen-s-accelere/10568218.html?_sp_ses=16f6f81c-d61f-475e-b1d8-7620dgab0df5).

dernières années de la compétitivité des entreprises domestiques mesurée à l'aune des évolutions relatives des coûts salariaux⁹.

Habituellement, les importations wallonnes affichent une évolution proche de celle des exportations en raison de la participation étroite des firmes wallonnes aux chaînes de valeur internationales (IWEPS, Rapport sur l'économie wallonne 2024). Une fois n'est pas coutume, en 2024, les importations et les exportations wallonnes divergeraient sensiblement; la croissance des importations serait en effet légèrement positive en moyenne (+0,1 %), en raison d'une demande en biens d'importation particulièrement élevée en cours d'année associée aux importants efforts d'investissement consentis par une firme du secteur de l'information et des communications implantée sur le territoire wallon. La contribution des exportations nettes à la croissance serait dès lors largement négative en 2024, à hauteur de -0,7 point de pourcentage. En 2025, les importations wallonnes retrouveraient une trajectoire plus conforme à celle des exportations, affichant une croissance annuelle moyenne de +2,2 %. Par conséquent, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon redeviendrait positive en 2025 (à hauteur de +0,1 point de pourcentage), comme c'est souvent le cas en raison du large surplus structurel affiché par la balance commerciale de la région

vis-à-vis de l'étranger (IWEPS, Rapport sur l'économie wallonne 2024).

Un certain nombre de risques planent actuellement sur notre scénario macroéconomique international. La baisse de l'inflation et la poursuite des assouplissements monétaires constituent en effet les pierres angulaires de notre scénario pour les trimestres à venir. Une évolution plus soutenue que prévu des prix, si l'inflation dans les services tardait à se normaliser davantage par exemple ou si le renchérissement récent des prix énergétiques s'accroissait sur fond de persistance des tensions géopolitiques, pourrait compromettre notre scénario international, limitant davantage encore les perspectives de croissance des exportations wallonnes. Par ailleurs, le résultat des élections américaines est incertain. Si la future administration américaine instaurait de nouvelles barrières douanières et des mesures protectionnistes supplémentaires, cela aurait des conséquences négatives sur le commerce mondial, ce qui serait préjudiciable aux exportations wallonnes. Enfin, les taux d'intérêt élevés pèsent lourdement sur les finances des États déjà largement endettés avec la succession de crises de ces dernières années, en particulier pour les économies en développement. Si l'inflation repartait à la hausse, le risque de défauts de paiement de certains États pourrait alors survenir, pesant potentiellement sur la stabilité financière internationale.

⁹ D'après les calculs de la BNB (projections économiques de juin 2024), au cours de la période 2022-2023, le différentiel de croissance cumulé des coûts salariaux horaires (dans le secteur privé) entre la Belgique et la moyenne de ses trois principaux partenaires commerciaux (Allemagne, France et Pays-Bas) dépasse 4 %. Même si l'évolution des coûts attendue en 2024-2025 permettrait de résorber en partie ce déficit, il faut signaler qu'empiriquement les variations de la compétitivité-coût portent leurs effets avec retard sur les performances exportatrices des entreprises, si bien que les pertes de compétitivité enregistrées sur le passé récent sont prépondérantes pour le scénario de croissance des exportations wallonnes au cours de la période 2024-2025.

CHAPITRE 3

TENDANCES
ÉCONOMIQUES
EN WALLONIE

3.1

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Point de départ comptable de notre scénario prévisionnel, les comptes régionaux publiés au mois de février dernier donnent une estimation, encore provisoire, du PIB de la Wallonie de 2022, dont la croissance se serait établie à +3,3 % en volume. Tirant d'abord profit de la poursuite du mouvement de rattrapage post-Covid, la dynamique de reprise économique s'est étiolée au cours du second semestre 2022, en raison du changement rapide de l'environnement international et de l'envolée des prix des matières premières. La production et la distribution d'électricité et de gaz ont ainsi apporté une contribution largement négative (-0,7 point de pourcentage) à la croissance de la valeur ajoutée totale en Wallonie. La hausse sensible de l'inflation dans le courant de 2022 a aussi limité la progression de l'activité commerciale et celle dans la construction. Dans un contexte de ralentissement du commerce mondial et après un repli inhabituel l'année précédente, l'activité manufacturière wallonne a en revanche nettement rebondi (contribuant pour 1,7 point de pourcentage à la croissance totale) en 2022, principalement sous l'impulsion de la reprise de la production chez les acteurs de la branche pharmaceutique.

En raison de la disparition des effets de rattrapage post-Covid, l'activité économique en Belgique a crû en 2023 à un rythme plus «habituel», à +1,4 %. En dépit de l'environnement international peu favorable qui a pesé via les exportations sur l'industrie, le PIB belge a résisté, soutenu par les revenus et la consommation des ménages, ainsi que par le dynamisme des investissements. Dans un tel contexte, c'est globalement dans les services marchands que l'activité a été la plus soutenue, tandis que la valeur ajoutée dans l'industrie belge a suivi une nette tendance baissière.

Nos observations des indicateurs trimestriels conjoncturels, issus des déclarations à la TVA, et nos hypothèses complémentaires¹⁰ confirment la meilleure tenue l'an passé des secteurs d'activité marchands en Wallonie. C'est notamment le cas dans le secteur du commerce, qui devait avoir bénéficié en Wallonie du soutien plus marqué de la consommation, dont les possibilités de reprise avaient été davantage entravées par la hausse des prix, compte tenu d'une sensibilité plus grande des dépenses wallonnes aux prix de l'énergie. La Wallonie devrait en outre bénéficier à nouveau d'une plus grande résistance au sein de son secteur manufacturier. Les indices de production industrielle et les chiffres d'affaires à la TVA montrent en effet que la production manufacturière, très élevée en 2021-2022 en Flandre, s'y replierait plus nettement. En Wallonie, la production de biens d'investissement et de consommation a conservé une orientation haussière, même si celle des biens intermédiaires a décliné tout au long de l'année dernière (cf. graphique 3.2)

À côté de l'activité marchande, les données de volume de travail et de rémunérations salariales disponibles font apparaître une progression sensiblement plus rapide de l'activité des branches non marchandes, et singulièrement dans l'administration publique et l'enseignement, à Bruxelles et en Flandre qu'en Wallonie. Compte tenu de la contribution plus modérée des services non marchands à la croissance wallonne, le taux de progression du PIB wallon en 2023 (+1,4 %) ne devrait donc pas dépasser celui de la Belgique dans son ensemble¹¹.

Le déclenchement de la guerre d'agression russe en Ukraine a marqué le début d'une dégradation progressive de l'environnement international qui a durablement modifié la confiance des acteurs économiques et pèse encore sur le climat conjoncturel.

¹⁰ 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 2024) reposent sur les volumes de travail par branche et des hypothèses concernant les trajectoires de productivité horaire.

¹¹ Cette contribution relativement moins favorable (par rapport à la moyenne belge) que de coutume de la composante non marchande à l'économie wallonne est illustrée dans les dernières *Perspectives économiques régionales* de moyen terme (IWEPS, IBSA, VSA, BFP, juillet 2024).

La confiance des ménages s'est détériorée très rapidement après le lancement de l'invasion russe, entraînée par des anticipations d'inflation alarmantes. Toutefois, avec la décrue de l'inflation au tournant de l'année 2023, les attentes des ménages se sont sensiblement améliorées en cours d'année. L'indice wallon représentatif de la confiance des consommateurs a en outre conservé le soutien de sa composante relative aux prévisions en matière de chômage, qui se sont relativement peu détériorées dans un marché du travail toujours tendu malgré le ralentissement économique (cf. graphiques 1.1 et 3.6). En 2024, les ménages se sont d'abord montrés inquiets à la fois de l'évolution de la situation macroéconomique et de leur situation financière propre, un accès de pessimisme qui s'est estompé au cours du printemps. Ces appréciations en demi-teinte ont vraisemblablement contribué à modérer la consommation privée et l'activité de services (dans le commerce de détail entre autres).

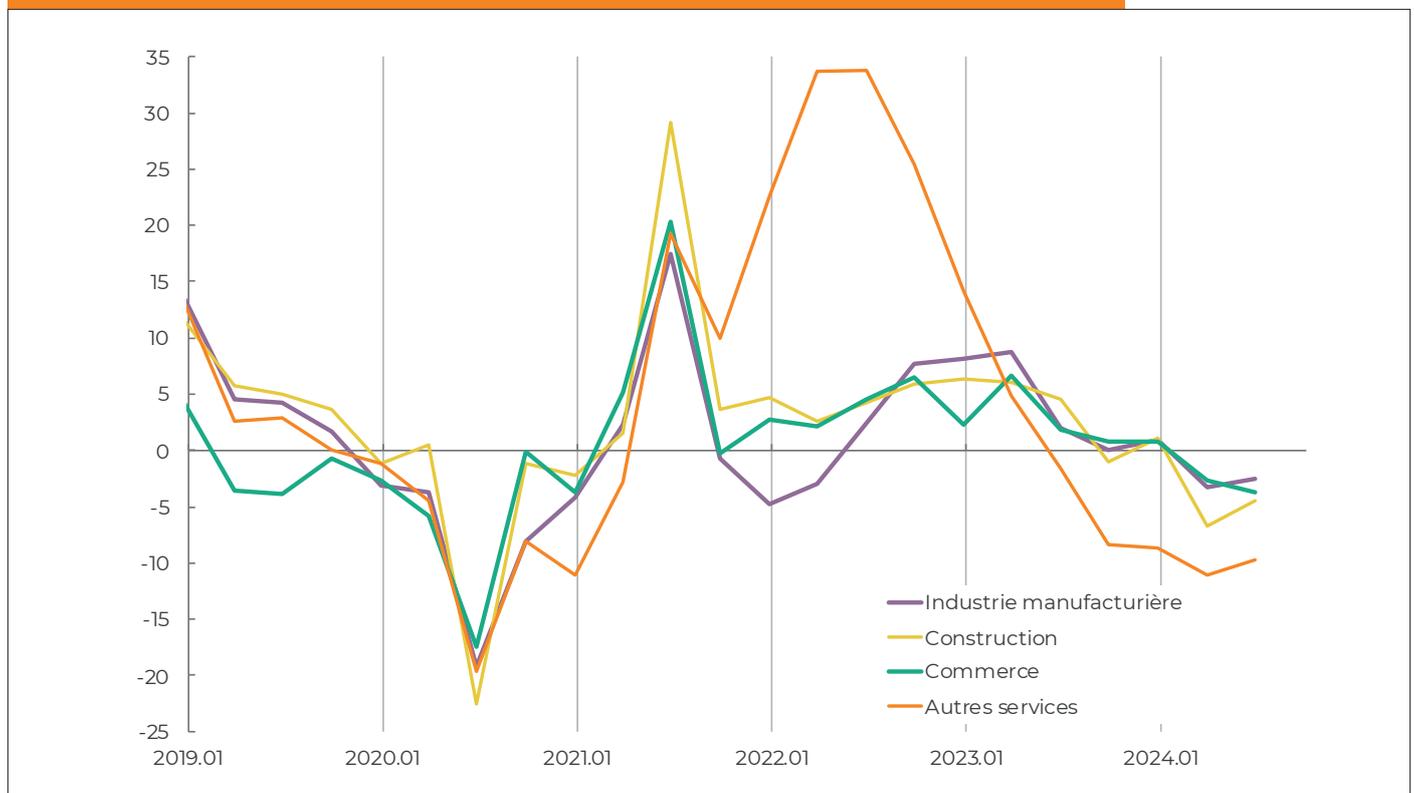
Le climat des affaires pour les entrepreneurs wallons, qui s'est dégradé au cours

du deuxième trimestre 2022, a depuis lors conservé une tendance baissière (temporairement interrompue durant les premiers mois de 2023). Depuis le début de l'année 2024, les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des entrepreneurs wallons n'indiquent pas de véritable inflexion de cette tendance.

L'activité économique régionale a ralenti, sans signe clair de redressement

L'évolution du chiffre d'affaires des branches d'activité wallonnes reflète naturellement la morosité du climat conjoncturel des entreprises. Si l'année 2023 s'est clôturée sur une note d'espoir, celui-ci a rapidement été démenti par la poursuite du ralentissement des ventes (en croissance à un an d'écart) des secteurs de l'économie marchande en Wallonie, comme en Belgique. Le repli entamé dès le deuxième trimestre de l'an passé, pour l'industrie, les services¹² et le commerce s'est accentué au cours de l'automne par les résultats du secteur de la construction.

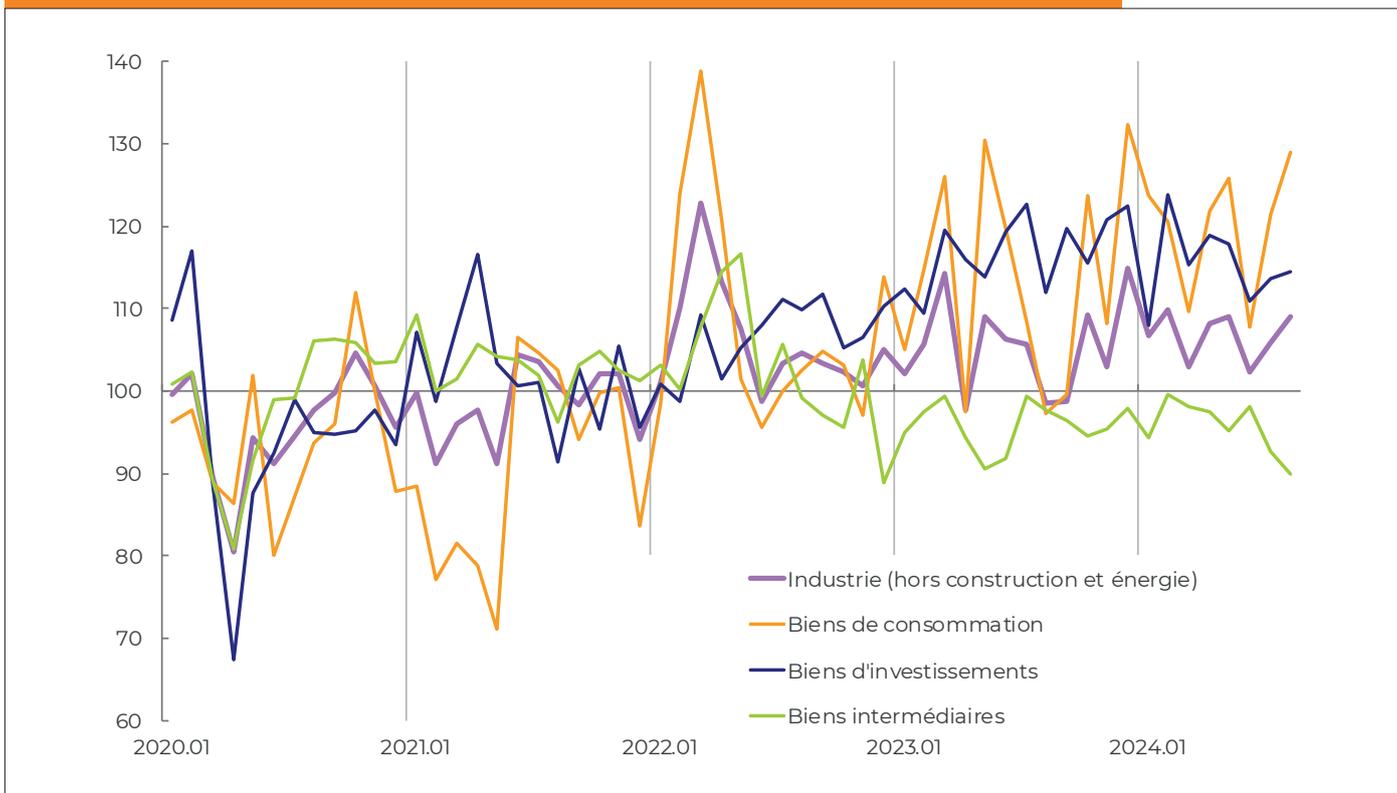
Graphique 3.1 : Croissance du chiffre d'affaires en Wallonie (à un d'écart, données cvs)



Source : Statbel, Estimations IWEPS

¹² Au graphique 3.1, les chiffres d'affaires régionaux sont déflatés à l'aide des déflatateurs de la valeur ajoutée. Cette méthode rend insuffisamment compte de la hausse des prix intervenue dans les services, notamment de distribution d'énergie. Cela contribue au bond observé au cours de l'année 2022 et au contre-coup du premier semestre 2023. Bien qu'imparfaite, cette série de chiffres d'affaires dans les services reflète néanmoins la poursuite de la tendance à la baisse en deuxième partie d'année 2023, après que l'essentiel de l'effet de la baisse des prix énergétiques ait eu lieu.

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



Source : Statbel – Calculs IWEPS

Globalement, le profil d'évolution des chiffres d'affaires en Wallonie est proche des observations pour la Belgique jusqu'à la fin de l'an passé. Au cours du premier trimestre de cette année, alors que les données de chiffres d'affaires des entreprises belges indiquent un raffermissement relatif des ventes, en particulier dans le secteur des services, les ventes des entreprises wallonnes continuent de ralentir. Il faut attendre le deuxième trimestre pour observer un raffermissement du chiffre d'affaires wallon dans les secteurs de la construction, des services et dans l'industrie.

Dans l'industrie, les indices de production confirment le ralentissement de l'activité industrielle en Wallonie au cours du premier trimestre de l'année, alors que les indices belges se redressaient. La production de biens d'équipement, dont le dynamisme a soutenu l'activité industrielle en Wallonie globalement depuis le début de l'année 2022, semble s'être infléchie au cours du printemps (après une première

baisse en début d'année). La production de biens intermédiaires a 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, et se prolonge au premier semestre 2024. Enfin, la production wallonne de biens de consommation, qui s'était redressée en fin d'année 2023, s'est d'abord repliée au cours du premier trimestre, avant de rebondir en avril et mai, puis encore en juillet, après un net recul en juin dernier (cf. graphique 3.2).

Selon l'enquête menée auprès des chefs d'entreprises, le climat des affaires en Wallonie, qui s'était légèrement amélioré au cours des premiers mois de l'année 2024, s'est obscurci au cours de l'été. Le rebond de l'indice de confiance global enregistré en septembre a toutefois ramené celui-ci

légèrement au-delà de son niveau de début d'année, mais, en octobre, il était encore en retrait par rapport à sa moyenne de long terme.

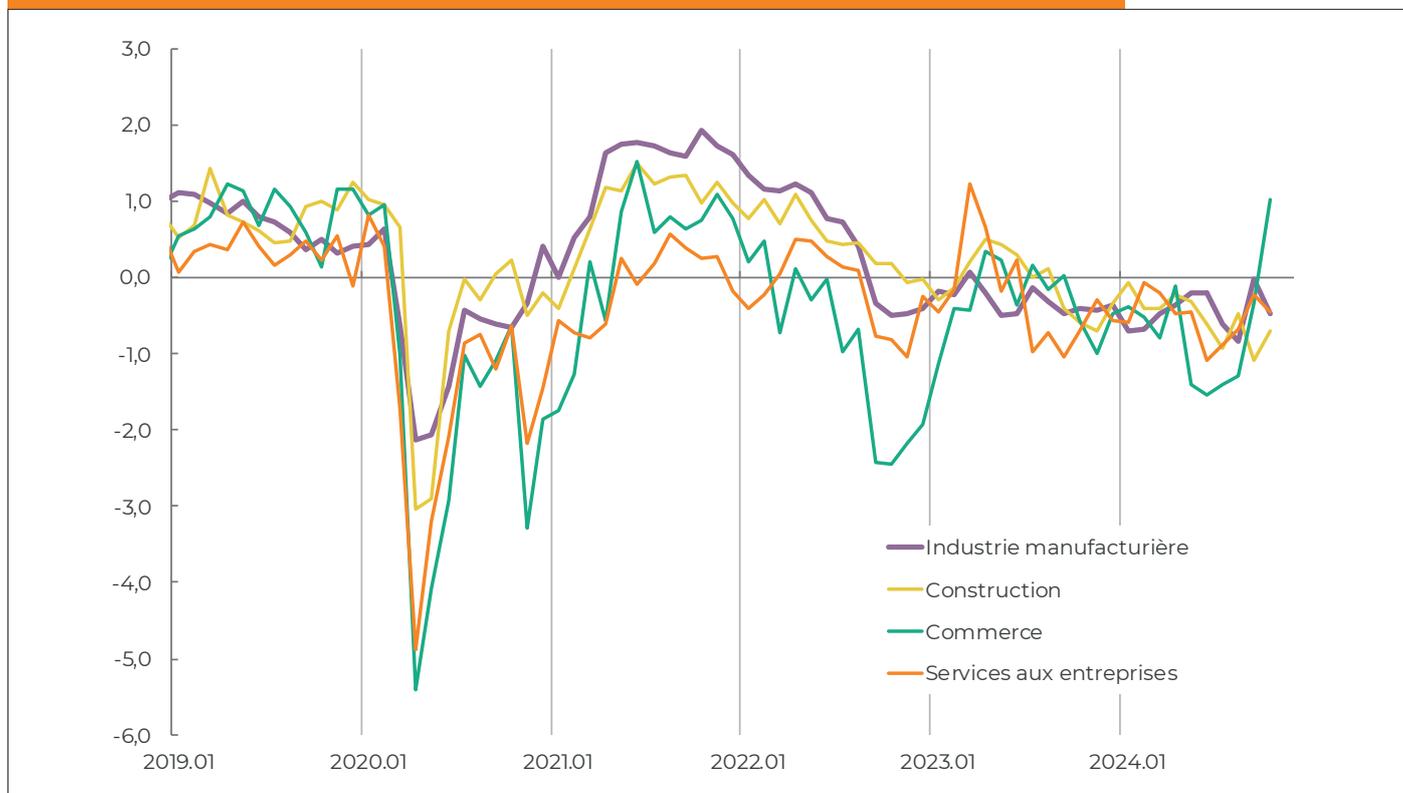
Dans le commerce, le climat des affaires, qui était affaibli depuis l'automne 2023, s'est encore assombri au cours du deuxième trimestre 2024. Depuis l'été, l'état de la conjoncture dans le commerce semble cependant s'être nettement amélioré, en raison de l'embellie des perspectives sur les fronts de la demande et des commandes attendues pour les trois prochains mois. Particulièrement favorable, l'observation d'octobre mérite toutefois d'être confirmée.

Dans les services aux entreprises, la confiance des chefs d'entreprises, qui s'est dégradée tout au long du premier semestre de cette année, s'est rapidement raffermie au troisième trimestre. Ce rebond tient à une révision positive des attentes concernant la demande globale du marché.

Dans l'industrie manufacturière, l'amélioration de la conjoncture entamée au cours du premier semestre a fait place au cours de l'été à une dégradation des indices de confiance, les entrepreneurs faisant état d'une prudence grandissante dans leurs prévisions relatives à la demande et dans l'appréciation du niveau des stocks. Les résultats de l'enquête de septembre révèlent une remontée de l'indice de conjoncture industrielle, jusqu'à presque rejoindre sa moyenne de longue période, en raison d'une meilleure appréciation des entreprises de leur carnet de commandes et d'une remontée des intentions d'embauches.

Les entrepreneurs de la construction, probablement plus dépendants d'une demande qui continue de s'affaïsser sur le segment résidentiel (cf. section suivante), sont plus pessimistes. Le déclin graduel de l'indice synthétique dans ce secteur (entamé depuis 2021) s'est globalement poursuivi en 2024, après une légère embellie en début d'année.

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



Source : BNB – Calculs IWEPS

Dans l'ensemble, les épisodes de regain de confiance observés ces derniers mois dans l'un ou l'autre secteur ont donc plutôt fait long feu. Trois des quatre indices sectoriels principaux demeurent sous leur moyenne de long terme. Quant à la remontée subite de la confiance dans le commerce, un secteur certes soutenu par une consommation résiliente, elle reste encore fragile.

Un scénario de reprise graduelle reporté à 2025

Les indicateurs conjoncturels qui fondent notre prévision de l'activité économique en Wallonie en 2024 nous amènent à anticiper à court terme le maintien d'une croissance économique régionale chétive durant les prochains trimestres. Ainsi, dans l'industrie manufacturière, les perspectives de demande faiblissent encore tandis que le niveau des stocks semble redevenir suffisant, deux éléments qui concourent à modérer les rythmes de production.

En outre, l'évolution du contexte international récent ne permet pas non plus d'anticiper une reprise rapide de l'activité industrielle ni de l'activité générale dans les tout prochains mois. La demande d'exportation devrait peu soutenir le PIB wallon. La conjoncture européenne, qui demeure dégradée, est en effet peu propice à un rebond à court terme des exportations wallonnes (cf. section 2).

En tenant compte de l'investissement exceptionnel réalisé par un acteur majeur dans le secteur des TIC en début d'année en Wallonie, la formation brute de capital fixe en Wallonie, qui progresserait de +6,9 %, devrait apporter la principale contribution à la demande agrégée. Cet investissement massif masque cependant la trajectoire conjoncturelle sous-jacente des investissements des entreprises, qui aurait été modérée en 2024, en raison des réserves de capacité de production sous-utilisées et

des faibles perspectives de la demande (cf. section 3.2.2).

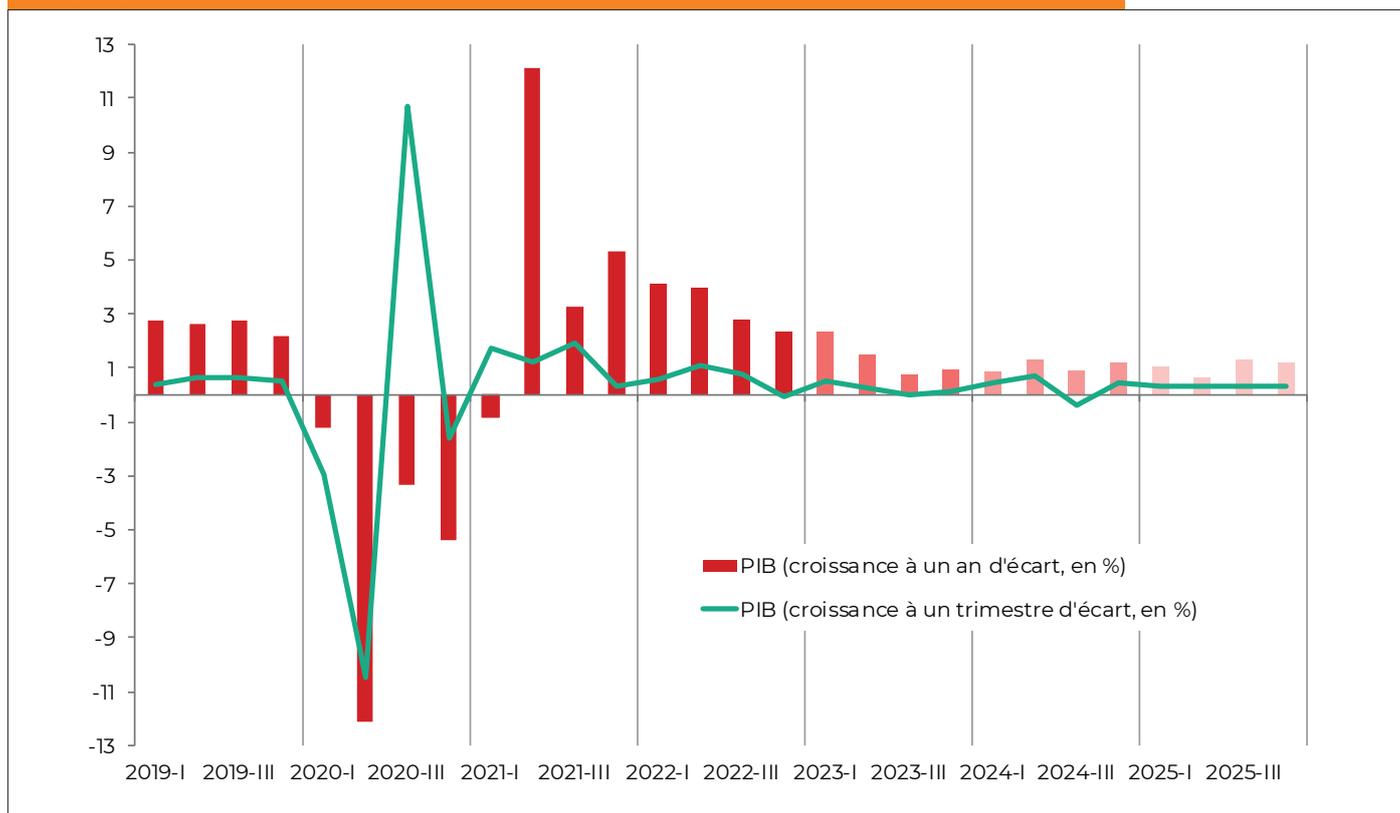
En dehors de cet investissement exceptionnel, la consommation des ménages aurait à nouveau été le principal support de la croissance économique régionale, avec une progression de +1,2 %. Les ménages bénéficieraient en effet de gains importants de pouvoir d'achat tant en 2024 qu'en 2025, même si les évolutions hésitantes des indicateurs de la confiance des consommateurs pouvaient se traduire par une certaine retenue, et le maintien du niveau d'épargne, des comportements de nature à freiner la hausse des dépenses de consommation des ménages au cours des prochains mois (cf. section 3.2.1).

Au cours de l'année 2025, la confiance des ménages devrait s'améliorer plus clairement, à mesure que se renforceront les perspectives de l'activité économique et de l'emploi, favorisant la croissance des dépenses privées. En l'absence d'acquis de croissance aussi marqué qu'en 2024, la consommation privée devrait apporter une contribution à la croissance de la demande agrégée identique en 2025 qu'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. Cependant, la demande intérieure, globalement plus vigoureuse, devrait aussi davantage stimuler les importations, de sorte que l'apport net de la demande extérieure resterait légèrement négatif en 2025.

Selon ce scénario, les différents aspects de la demande tendent plutôt à se renforcer légèrement au cours de l'année prochaine. La croissance économique pourrait ainsi légèrement s'intensifier à partir du deuxième trimestre, menant à un rythme attendu de croissance du PIB wallon de l'ordre de +1,1 % en 2025, équivalent à celui de 2024 en moyenne annuelle (cf. graphique 3.4).

Graphique 3.4 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

Sur les deux années de la période de projection, la progression de la consommation privée serait similaire (+1,2 % en 2024 et 2025). En 2024, la croissance de l'investissement résidentiel s'inscrirait à nouveau en recul (-2,1 %) mais, sous l'effet de l'assouplissement des conditions monétaires, elle redeviendrait positive en 2025 (+1,7 %). Pour ce qui concerne l'investissement des entreprises, il progresserait en volume de +6,9 % en 2024, pour ensuite reculer de -0,4 % en 2025, une évolution cependant fort affectée par un investissement massif réalisé par un acteur majeur du secteur des TIC. Étant donné le peu de dynamisme de l'environnement économique international, la croissance des exportations wallonnes de

biens et services resterait négative (-1,6 %) en 2024. En revanche, la croissance des importations serait légèrement positive en moyenne (+0,1 %), en raison d'une demande en biens d'importation particulièrement élevée en cours d'année associée à l'investissement dans les TIC discuté précédemment. La croissance des échanges extérieurs ne serait que faiblement positive en 2025 : +2,0 % pour les exportations et +2,2 % pour les importations de biens et services. En fonction de ces évolutions, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative en 2024, à hauteur de -0,7 pp, et serait à peine positive en 2025, à hauteur de 0,1 pp. (cf. tableau 1.1).

3.2

LA DEMANDE

INTÉRIEURE

3.2.1. Les ménages

Les informations de comptabilité nationale les plus récentes concernant la consommation des ménages par région comportent une estimation provisoire pour l'année 2022. Après la crise de la Covid-19, les restrictions sanitaires avaient continué de peser sur la consommation des ménages au cours de l'année 2021, de sorte qu'une partie du redressement des dépenses privées s'est reportée en 2022, mobilisant des revenus relativement préservés jusqu'alors et l'épargne engrangée. L'incertitude sur le plan sanitaire a toutefois fait place à une incertitude géopolitique et à une inflation exceptionnelle qui ont à nouveau miné la confiance des ménages wallons et fait chuter leur pouvoir d'achat. La croissance de la consommation s'est donc « limitée » (compte tenu du contexte inhabituel de rattrapage) à +2,4 % en 2022. En comparaison à la Belgique, elle est pénalisée par une reprise moins vigoureuse, notamment dans l'Horeca, dans divers autres services et dans les achats d'habillement, ainsi que par une réduction des dépenses de transport (achat et location de véhicules, pourtant en hausse en Belgique dans son ensemble). Cette croissance moins soutenue peut s'expliquer par une évolution plus défavorable du pouvoir d'achat qu'au niveau national, tant en raison d'une progression plus modérée des revenus nominaux (cf. encadré 3.2) que d'une inflation ressentie plus durement (cf. encadré 3.1).

Si, en 2022, le volume de consommation des ménages wallons n'avait pas encore rejoint son niveau de l'année précédant la crise sanitaire (2019), il est probable que la reprise de la consommation wallonne se soit poursuivie au cours de l'année 2023, sur fond de repli de l'inflation et de nette remontée de la confiance tout au long de l'année. Les ménages wallons ont alors pu compter sur un fort redressement de leurs revenus (+3,6 %, cf. encadré 3.2.), en particulier des salaires qui ont bénéficié des effets retardés de l'indexation automatique. Généralement, ce type de revenus est largement affecté aux dépenses de consommation et son évolution est, en outre, plus déterminante qu'au niveau belge pour la croissance de la consommation wallonne (cf. par exemple l'encadré 3.1 du Rapport sur l'économie wallonne de 2024, IWEPS). Le volume de consommation des ménages wallons aurait ainsi progressé à un rythme de l'ordre de +1,9 % en 2023 (contre +1,4 % pour la Belgique), soit une évolution, et une contribution à la croissance du PIB, nettement supérieure à la moyenne de la Zone euro (+0,8 %).

Après ces deux années au caractère encore exceptionnel, nos prévisions pour la consommation régionale en 2024 et 2025 esquissent une forme de retour à la normale, avec des rythmes de croissance moins rapides. Sur notre horizon de projection, les dépenses privées des ménages wallons pourront encore bénéficier d'une évolution plutôt favorable des revenus (cf. encadré 3.2) et de la tendance à la baisse de l'inflation (cf. encadré 3.1).

Encadré 3.1 : L'inflation des prix à la consommation

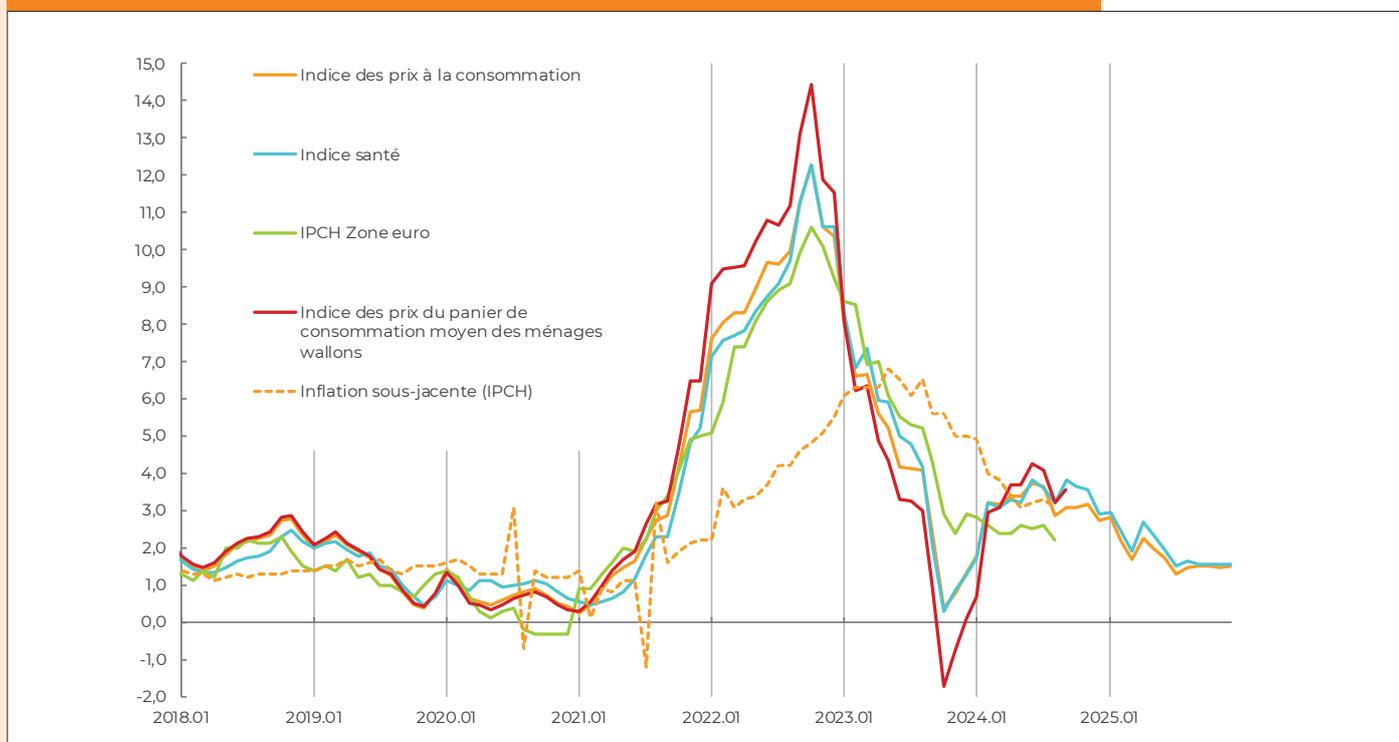
En Europe, et en Belgique, les prix de l'énergie ont progressé rapidement dès l'automne 2021. Cette inflation énergétique a été stimulée par la reprise mondiale post-Covid et s'est ensuite amplifiée, singulièrement pour le gaz, après le déclenchement de la guerre en Ukraine, pour atteindre un pic à +12 % en octobre 2022 en Belgique (cf. nos précédentes éditions, pour un rappel plus détaillé). L'inflation s'est aussi fortement accélérée pour les produits alimentaires.

Un repli de l'inflation s'est ensuite amorcé rapidement. Il s'est poursuivi jusqu'en octobre 2023, en miroir de la forte hausse douze mois plus tôt. Ce recul a été particulièrement marqué en Belgique, où la composante proprement énergétique pèse et s'adapte davantage dans les contrats de consommation d'énergie, conduisant l'indice belge sous les moyennes européennes jusqu'au début de l'année 2024. Cependant, l'impact baissier des prix énergétiques s'est estompé graduellement et a même fait place à une nouvelle hausse des prix de l'énergie au deuxième trimestre de 2024.

Celle-ci est liée à une remontée des prix sur les marchés internationaux (à la suite de problèmes d'approvisionnement), mais elle est surtout d'ordre technique, conséquence de la disparition de l'impact des mesures gouvernementales destinées à alléger les factures d'énergie (cf. ICN, Observatoire des prix, Premier rapport semestriel de 2024). Ce regain provisoire ne remet pas en question la tendance à la baisse de l'indice des prix à la consommation, qui s'observe d'ailleurs à nouveau depuis cet été.

L'inflation sous-jacente, dépouillée de la variation des prix de l'énergie et des biens alimentaires non transformés, a été plus lente à se réduire. Elle constitue à la fois un reflet plus fidèle de l'apaisement des prix, certes lent, mais général, et un témoin de la transmission indirecte de l'inflation, initialement énergétique puis alimentaire, aux prix dans leur ensemble. Cette transmission apparaît plus forte en Belgique. Depuis quelques mois, l'inflation y dépasse à nouveau la moyenne de la Zone euro dans la plupart de ses composantes.

Graphique 3.5 : Évolution des prix à la consommation



Source : NBB, Stat, Statbel, BFP – Estimations : IWEPS

Aujourd'hui aux alentours de 3,0 %, l'inflation est néanmoins appelée à poursuivre sa décrue. Retenant la prévision du Bureau fédéral du Plan du 1^{er} octobre dernier, qui repose notamment sur une baisse du prix du pétrole de 10 % en 2025 par rapport à 2024, nous tablons en effet sur un ralentissement graduel de l'inflation, qui passerait durablement sous la barre des 3 % avant la fin de cette année, pour atteindre 2,0 % en moyenne au deuxième trimestre de 2025 et se stabiliserait aux environs de 1,5 % en seconde partie de l'année prochaine. Dans cette configuration, l'indice pivot, dépassé pour la dernière fois en avril dernier, le serait encore en janvier prochain, laissant entrevoir une nouvelle indexation automatique dès le premier trimestre.

Sur le plan régional, rappelons que la structure de consommation des ménages wallons rend ces derniers plus sensibles à la variation des prix de l'énergie par rapport à la moyenne belge. Ainsi, en 2022, leurs

dépenses en électricité, gaz et autres combustibles, ainsi que celles liées à l'utilisation de véhicules personnels, comptaient pour 17 % de leur panier de consommation, contre 14 % en Flandre. 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 en 2022, on estime que l'inflation perçue par les consommateurs wallons a culminé à 14,4 % en octobre 2022 (soit 2,1 points de plus qu'en Belgique en moyenne). Le repli subséquent a également été plus prononcé au cours de l'année 2023, avec un recul effectif des prix en fin d'année. À la mi-2024, l'inflation du panier de consommation des ménages wallons avait rejoint la moyenne belge et elle la dépassait à nouveau de quelque 0,5 point ensuite, avec une inflation « wallonne » atteignant 3,5 % en septembre dernier.

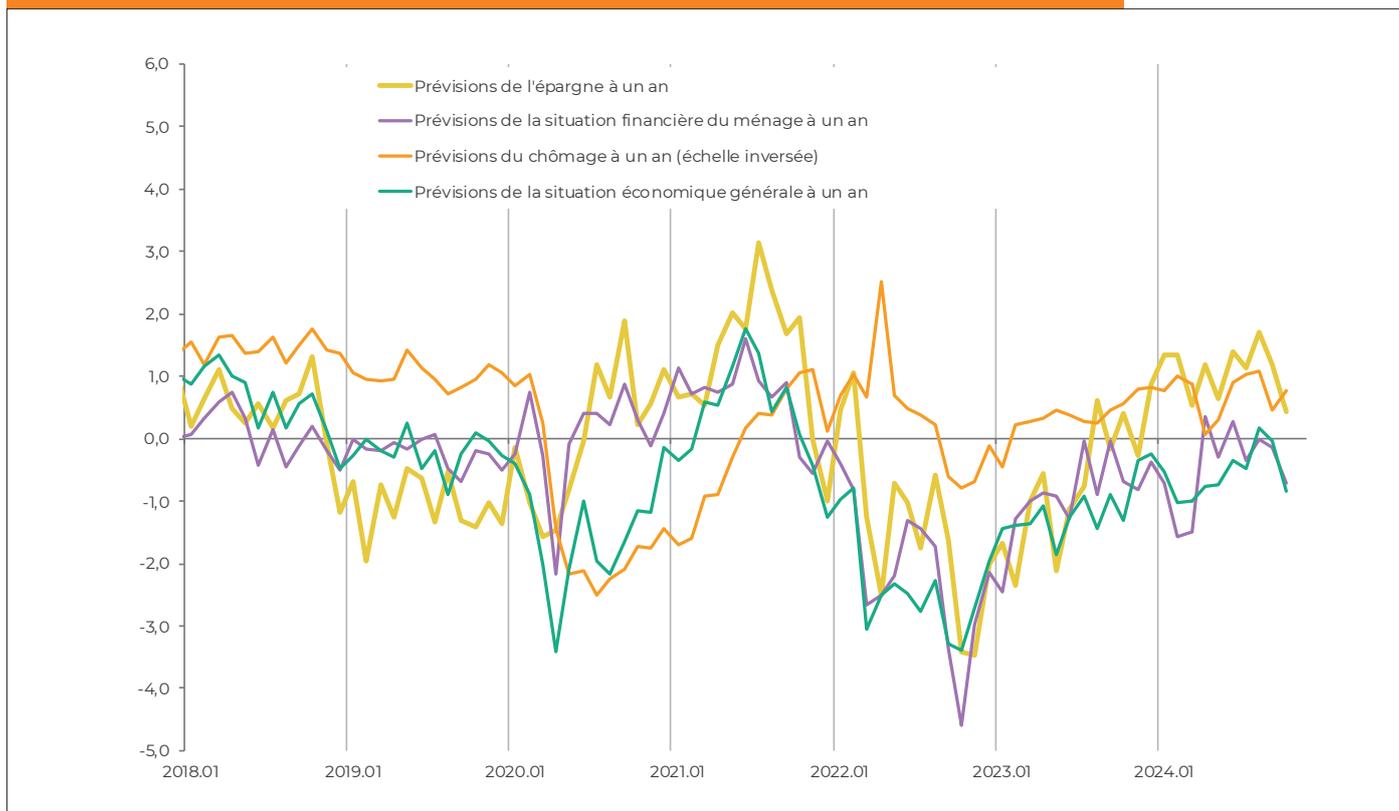
La croissance des revenus se normalise, la confiance reste hésitante

En 2024, les comptes nationaux indiquent un tassement de la croissance de la consommation au cours du premier semestre (+0,2 % en rythme trimestriel aux premier et deuxième trimestres). La croissance des revenus a fléchi, dans un contexte de progression plus lente de l'emploi et d'indexation moins forte que lors des deux années précédentes. De plus, la morosité a de nouveau gagné les consommateurs en début d'année. C'est aussi le cas en Wallonie où les répondants à l'enquête mensuelle se sont montrés, dès la fin de l'année 2023, plus inquiets concernant leur situation financière,

et, au premier trimestre 2024, concernant la situation économique en général. Leurs intentions de procéder à des achats importants ont alors également cessé de s'améliorer. Ensuite, jusque-là robustes, leurs attentes en matière de chômage ont aussi enregistré un passage à vide au deuxième trimestre de 2024.

Au printemps de cette année, les prévisions relatives à la situation financière ont néanmoins bondi, retrouvant leur niveau de moyen terme, qui n'avait plus été atteint depuis deux ans et demi. La prévision macroéconomique formulée par les ménages a également continué de progresser, alors qu'elle était plutôt restée en retrait de l'évolution belge jusqu'alors.

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



Source : IWEPS-BNB – Calculs : IWEPS

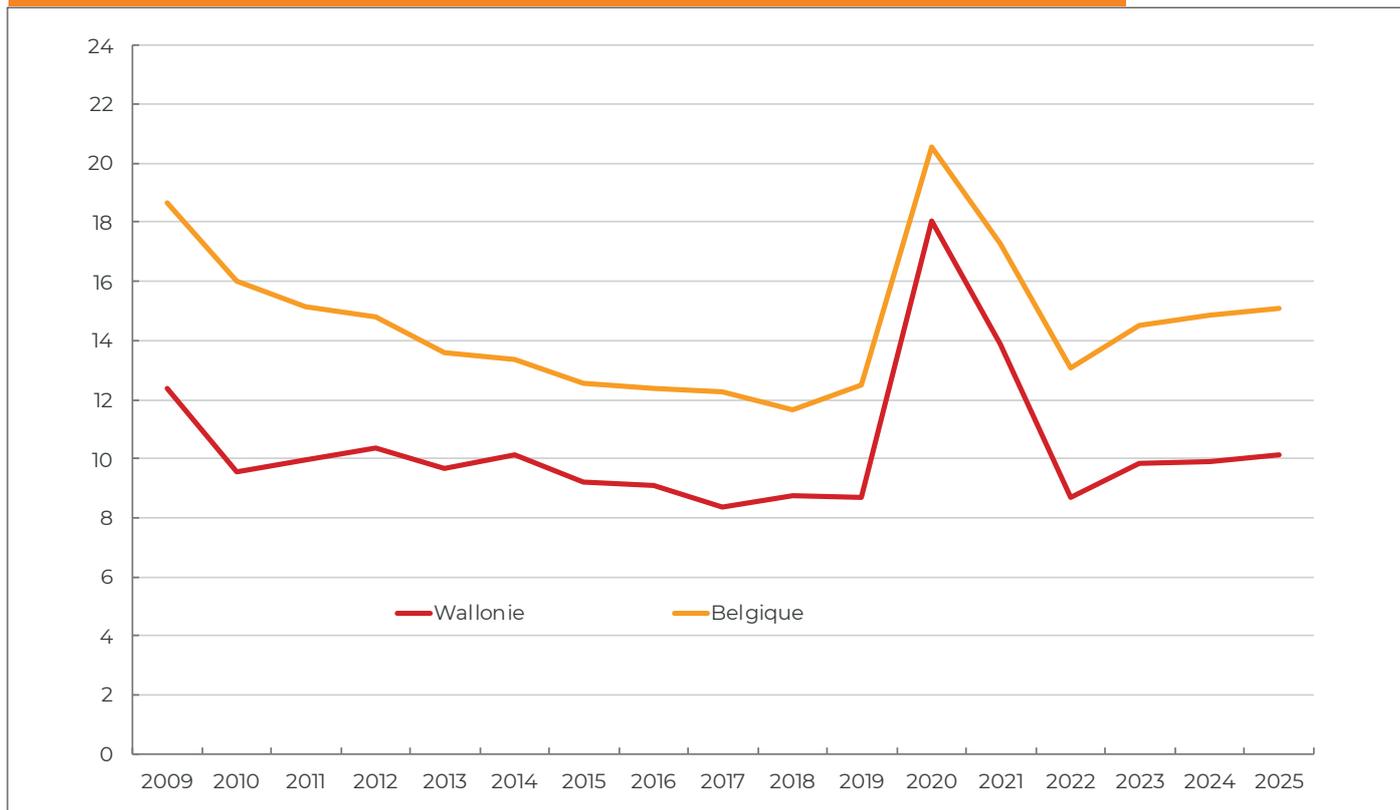
Sans remettre en question l'amélioration globale de la confiance des ménages, indéniablement plus élevée en 2024 par rapport à 2023, ces évolutions en demi-teinte témoignent d'abord d'une certaine fébrilité dans le chef des consommateurs. La réaction négative aux annonces de pertes d'emplois, dans le secteur automobile notamment, l'illustre encore récemment.

Ces hésitations pourraient se traduire par une certaine retenue et un maintien du taux d'épargne des ménages. La composante de l'indice synthétique de la confiance des consommateurs qui s'est redressée le plus franchement dans l'enquête mensuelle, et sans hésitation, est d'ailleurs la prévision de la capacité d'épargne. Bien qu'en net progrès par rapport à l'année passée, les prévisions des consommateurs relatives aux achats et à leur situation financière personnelle stagnent quant à elles depuis plusieurs mois.

Les opinions formulées par les ménages corroborent ainsi un scénario dans lequel les gains de pouvoir d'achat sont toujours présents, mais plus modérés qu'en 2023, et qu'ils se partageraient en outre entre consommation et épargne. Notre prévision de croissance de la consommation privée wallonne pour l'ensemble de l'année 2024 correspond dès lors à celle du revenu disponible agrégé, soit +1,2 %. Cette prévision table sur un profil d'évolution trimestrielle qui resterait aussi modéré qu'en début d'année (de l'ordre de +0,2 % par trimestre, à l'instar des observations de comptes nationaux).

Au cours de l'année 2025, l'amélioration progressive de l'activité économique et de l'emploi, ainsi que la poursuite attendue du recul de l'inflation (cf. graphique 3.5) devraient permettre une hausse légèrement plus rapide des revenus réels (cf. encadré 3.2), dont la croissance atteindrait +1,5 %. Dans un tel contexte d'amélioration, certes lente, des perspectives, la confiance des

Graphique 3.7 : Taux d'épargne brute des ménages (en % du revenu disponible)



Source : ICN, Comptes régionaux – Calculs IWEPS

consommateurs se raffermirait encore et la croissance des dépenses privées wallonnes se renforcerait également légèrement pour atteindre +0,4 % d'un trimestre à l'autre. En l'absence d'acquis de croissance aussi marqués qu'au début de 2024, la croissance annuelle de la consommation privée se stabiliserait néanmoins à +1,2 % en 2025.

Cette prévision annuelle donnerait donc lieu à une très légère augmentation du taux d'épargne en 2025 (+0,2 point de pourcentage), ce qui reflète d'une certaine manière

les réticences actuelles, dont les consommateurs ne se départiraient pas avant l'année prochaine. Le taux d'épargne wallon tendrait donc à se stabiliser autour de 10 % en 2024 et 2025, un niveau relativement élevé en comparaison de ceux observés durant les quelques années précédant les crises sanitaire et inflationniste. Il renouerait ainsi avec des niveaux proches de ceux qui étaient de mise au début des années 2010, mais resterait inférieur à la moyenne belge de l'ordre de 15 % (cf. graphique 3.7).

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 revenus¹³.

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux porte sur **2022**, année durant laquelle le pouvoir d'achat global des ménages wallons a chuté (-4,1 %), la hausse nominale des différentes composantes des revenus ne résistant pas à l'ampleur de l'inflation.

Soutenues par la nette progression du volume de travail et par l'indexation des salaires horaires (dépassant 5 %), les rémunérations des salariés ont pourtant enregistré une croissance nominale peu commune (+9,1 %), contribuant majoritairement à la forte hausse nominale des revenus primaires agrégés (+8,2 %). Néanmoins, l'indexation, bien qu'automatique, n'a pas été complète en 2022, n'intervenant pour une partie des salariés qu'au début de l'année 2023. En outre, les revenus des indépendants n'en bénéficient pas et n'ont pas enregistré une hausse aussi forte que les salaires, malgré la relance de certaines activités clés pour ces derniers (Horeca, commerce). De plus, le regain des revenus nets de la propriété des Wallons s'est révélé modeste, bien inférieur à celui observé à l'échelle nationale. Le poids des intérêts débiteurs est en effet plus important pour les Wallons et ces derniers ont également moins bénéficié de la distribution de dividendes qui accompagnait la reprise économique.

Enfin, les mécanismes de redistribution des revenus (permettant le passage des revenus primaires au revenu disponible) ont joué défavorablement en 2022. En effet, la contribution des prestations sociales, indexées, et celle des aides publiques destinées à alléger la facture de gaz et d'électricité ont été dépassées par la hausse des cotisations sociales et des impôts courants. Le revenu disponible a donc crû moins rapidement que les revenus primaires (+6,4 %), soit un rythme nominal dépassé par la flambée des prix

du panier de consommation habituel des ménages wallons (+10,5 %, cf. encadré 3.1).

La situation devrait s'être inversée en **2023** avec une indexation dépassant cette fois l'inflation, qui décroît alors sensiblement. En conséquence, le revenu disponible réel devrait avoir connu une croissance élevée en Wallonie (+3,6 %), proche de la moyenne nationale (+3,8 %).

Plus précisément, en moyenne annuelle, l'indexation des salaires serait restée forte (dépassant +8,0 %), grâce aux indexations de début d'année et au nouveau dépassement d'index à l'automne. La croissance des salaires et traitements versés aux Wallons atteindrait +8,5 %. En effet, bien que les augmentations réelles de salaires horaires aient alors été nulles et que la durée moyenne du travail ait cessé d'augmenter, le ralentissement de l'activité économique ne s'est pas traduit par un arrêt des créations nettes d'emplois, le nombre de salariés augmentant encore en 2023 de +0,5 % (moins cependant qu'au niveau belge : +0,7 %).

À côté de cela, les autres revenus primaires auraient aussi enregistré une croissance élevée. Bien qu'ils n'aient pas été immunisés automatiquement, les indépendants ont sans doute répercuté une partie des hausses de coûts dans leurs prix de vente. En outre, leurs revenus (+9,3 %) et leur nombre (+0,8 %) ont bénéficié de la poursuite de la reprise dans le commerce de détail. Quant à la croissance des revenus nets de la propriété, elle était encore stimulée par la hausse des taux d'intérêt.

La croissance des prestations sociales devrait également être restée vive en 2023. En dehors des effets d'une année pleine d'indexation, elle est principalement alimentée par les pensions, les allocations de maladie-invalidité et le chômage. Ces trois catégories ont enregistré en 2023 un relèvement des minima sociaux. La croissance des pensions est renforcée, dans un contexte de vieillissement de la population, par une hausse du nombre de bénéficiaires. À l'inverse, celle du chômage s'effectue malgré la légère baisse du nombre de chômeurs indemnisés. On peut égale-

¹³ 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 2024). Ces dernières sont adaptées aux dernières observations de l'ICN (budget économique de septembre 2024).

ment pointer l'augmentation des dépenses sociales consacrées à l'intégration sociale (entre autres en raison de l'accueil de réfugiés ukrainiens). La contribution des prestations sociales devrait avoir dépassé celle des cotisations sociales et des impôts, la croissance de ces derniers étant notamment freinée par l'indexation des barèmes fiscaux à la suite de la forte inflation de 2022. En conséquence, le revenu disponible devrait avoir crû plus rapidement encore que les revenus primaires en 2023, et, ce, en dépit de la remontée des transferts courants nets versés (liée à la fin des mesures d'aide énergétique en cours d'année).

Au cours de cette année et l'année prochaine, on s'attend à une évolution du revenu disponible réel davantage dénuée des effets de prix.

En 2024, les revenus wallons seraient néanmoins touchés par le ralentissement économique qui se marque dans les revenus primaires (+3,1 % en termes nominaux, +1,2 % en termes réels) et singulièrement dans la rémunération des salariés (+2,8 % en termes nominaux, +0,9 % en termes réels hors cotisations sociales). La croissance de l'emploi salarié (mesuré au lieu de domicile) fléchirait encore quelque peu cette année (+0,4 %) et la durée du travail stagnerait encore jusqu'en fin d'année. Malgré de nouvelles indexations en cours d'année, les évolutions négatives des salaires par tête enregistrées dans les comptes nationaux pour le premier semestre ne seraient pas renversées au cours du second semestre. Leur hausse nominale resterait insuffisante pour compenser l'inflation. La contribution des revenus des indépendants à la croissance des revenus primaires se réduirait également, ainsi que celle des revenus de la propriété, alors que s'est amorcée la baisse des taux d'intérêt.

La croissance des prestations sociales devrait rester vigoureuse en 2024 (+6,0 %). D'une part, l'indexation de ces dernières dépasserait encore nettement la croissance du déflateur de la consommation privée. D'autre part, la croissance réelle des dépenses liées aux pensions et aux indemnités de maladie-invalidité serait toujours particulièrement élevée (les dépenses consacrées aux allocations de

chômage diminueraient, mais leur poids est nettement plus faible). La croissance des impôts serait elle aussi très soutenue, en lien avec le redressement de la base imposable et le contrecoup du fort relèvement des barèmes fiscaux de l'année précédente. Globalement, la redistribution des revenus aurait un effet neutre sur l'évolution des revenus, de sorte que le revenu disponible ralentirait tout comme les revenus directs issus de l'activité économique (+1,2 % en termes réels en 2024).

Pour 2025, notre scénario table sur une légère accélération du pouvoir d'achat (+1,5 %) par rapport à 2024. Cette faible amélioration provient d'abord de la décrue de l'inflation qui se poursuivrait, certes lentement, l'année prochaine. Elle provient également de l'amélioration progressive attendue de la situation sur le marché du travail, qui alimente la masse salariale (+3,4 % en termes nominaux, +1,6 % en termes réels).

Le volume d'emploi devrait notamment croître un peu plus rapidement qu'en 2024, l'augmentation de la durée du travail devançant en outre la reprise de la croissance du nombre d'emplois et alimentant la hausse des salaires par tête. Moindre que les trois années précédentes, l'indexation resterait importante (+2,5 %), tandis que les hausses réelles de salaires horaires réapparaîtraient en rythme annuel en 2025 (compensant pour partie le recul probable de 2024).

À la faveur de la reprise économique progressive en cours d'année, la croissance des revenus du travail des indépendants progresserait également légèrement. Cet apport des revenus du travail serait en partie compensé par une progression cette fois plus faible des revenus de la propriété, conséquence du recul des taux d'intérêt.

La croissance des prestations sociales devrait également retrouver des rythmes plus modérés, tout comme les cotisations sociales. Cependant, les impôts croîtraient encore assez rapidement (+5,2 %) l'année prochaine. Dans ce scénario, le système de taxes et transferts s'avérerait à nouveau plutôt neutre (légèrement positif) sur l'évolution des revenus. Le pouvoir d'achat agrégé des Wallons progresserait dès lors de +1,5 % en 2025.

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

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	11,2	11,1	11,0	7,5	2,1	2,6
Rémunération des salariés	81,4	81,4	81,6	8,0	3,1	3,4
dont salaires et traitements bruts	61,0	60,8	61,0	8,5	2,8	3,4
Revenus nets de la propriété	7,4	7,5	7,4	12,4	4,2	2,0
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	8,3	3,1	3,2
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	35,7	36,7	37,2	7,7	6,0	4,7
Autres transferts courants nets	-0,5	-0,9	-0,9	408,0	81,0	2,0
Impôts courants (-)	-19,9	-20,2	-20,6	5,9	4,9	5,2
Cotisations sociales (-)	-29,4	-29,7	-29,7	7,2	3,9	3,4
Revenu disponible nominal	85,9	85,9	86,0	8,5	3,1	3,3
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	3,6	1,2	1,5

Source : Prévisions IWEPS au départ de données de l'ICN (jusqu'à 2022)

Note : (*) La croissance du déflateur national de la consommation privée s'élève à +5,4 % en 2023 (comptes nationaux, août 2024), à +1,9 % en 2024 et +1,8 % en 2025 (Budget économique, septembre 2024). La différence de composition de la consommation des ménages wallons nous conduit à retenir un déflateur de 4,9 % en 2023 pour la région, mais il est identique au national pour 2024 et 2025.

À un niveau plancher en 2024, les investissements résidentiels bénéficieraient progressivement des meilleures conditions de crédit en 2025

Les dernières données disponibles dans les comptes régionaux pour les investissements des ménages portent sur l'année 2021. Elles nous permettent de confirmer le sursaut de ces investissements après plusieurs années d'un cycle négatif en Wallonie, ponctué par la crise sanitaire. Le volume des investissements en logement aurait en effet progressé de +7,6 %. Ce répit s'est cependant avéré de courte durée puisque, en 2022, la flam-

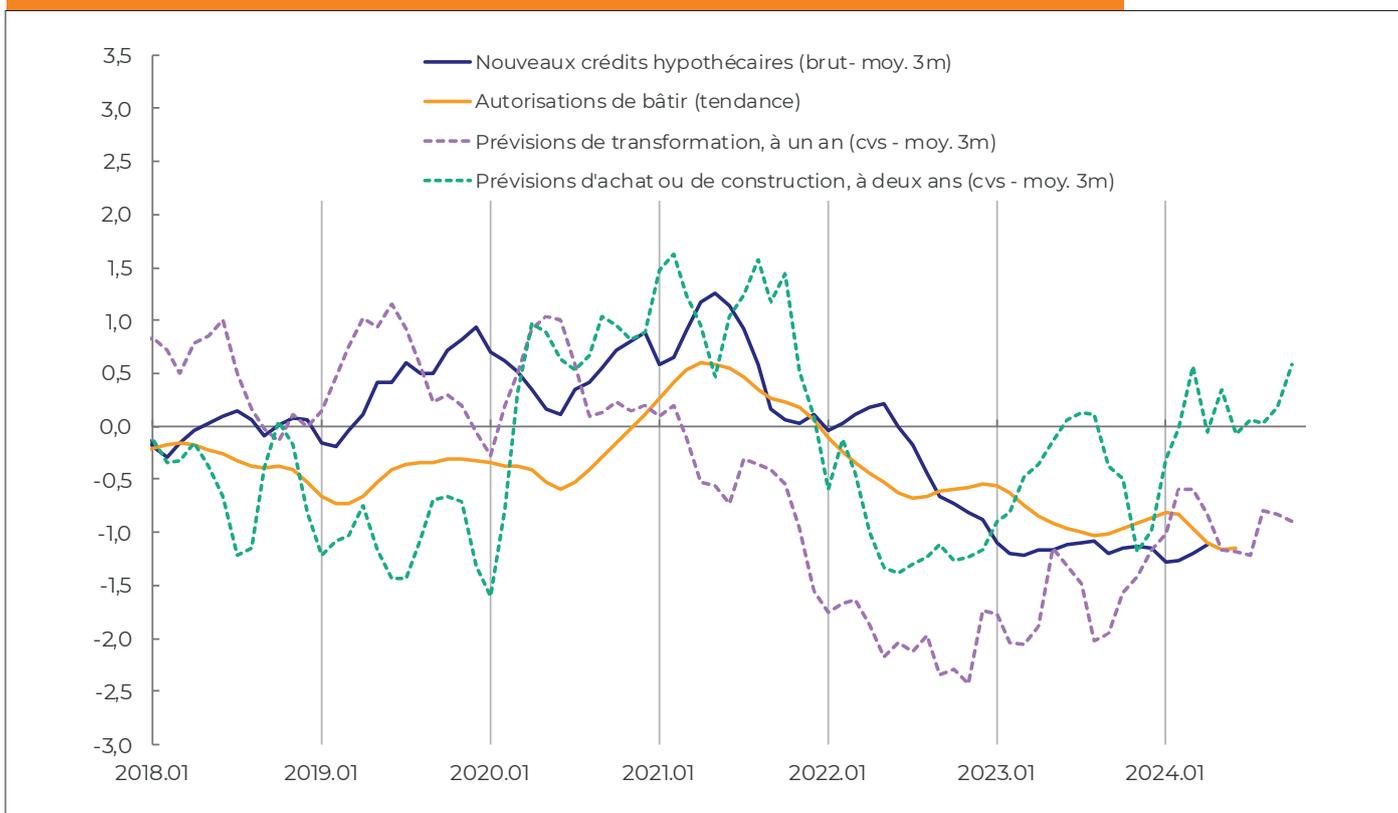
bée des prix - des matériaux, de l'énergie et des autres biens et services en général -, conjuguée au redressement rapide des taux d'intérêt, a entravé les capacités de financement des projets d'investissement des ménages. Nos estimations, basées, comme les comptes, sur l'évolution des permis de bâtir et de rénover et l'étalement des investissements que ces autorisations annoncent, reflètent ce coup d'arrêt aux investissements résidentiels. Ces derniers n'auraient que peu progressé en 2022, malgré la disparition des restrictions liées à la Covid-19 (+0,7 %). Ils seraient repartis à la baisse dès la mi-2022, reculant ensuite de trimestre en trimestre jusqu'en première partie de cette année.

Pour l'année 2023, nous estimons le recul annuel en Wallonie à -8,1 %.

Bien qu'incomplètes, les mêmes données de permis, disponibles jusqu'en juin 2024, donnent déjà une idée des investissements qui pourront encore être enregistrés cette année. Ces autorisations de bâtir oscillent en Wallonie depuis le début de l'année autour d'une moyenne d'environ 860 uni-

tés par mois, un niveau bien éloigné de la moyenne de long terme qui est de l'ordre de 1 000 unités. Les demandes relatives à des rénovations ne s'améliorent pas davantage jusqu'à présent. Nous déduisons à nouveau de ces données un recul supplémentaire en 2024, de l'ordre de -2,1 % en rythme annuel. Cette estimation correspond à une stabilisation de l'investissement pour la fin de cette année.

Graphique 3.8 : Indicateurs de l'investissement résidentiel en Wallonie (moyennes centrées réduites)



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

Si la tendance des autorisations de bâtir n'a pas encore donné de signes de redressement clairs, l'espoir d'une reprise n'est pourtant pas vain. En effet, les revenus réels des ménages conserveraient une orientation plutôt favorable à l'horizon de 2025, qui s'accompagne d'un taux d'épargne qui demeurerait relativement haut (cf. *supra*).

Or, depuis le début de cette année, les taux d'intérêt hypothécaires ont amorcé une diminution. Cette dernière devrait se pour-

suivre, certes lentement, compte tenu des signaux encore timides donnés par les autorités monétaires et la baisse plus graduelle désormais de l'inflation. Cela desserrera néanmoins progressivement les contraintes auxquelles sont soumis les particuliers, tout en rendant les alternatives d'investissement financier moins avantageuses par rapport à l'immobilier. À côté des taux proprement dits, les banques belges interrogées dans le cadre de la *Bank Lending Survey* n'envi-

sagent plus de durcissement supplémentaire de leur politique d'octroi de crédit hypothécaire aux ménages depuis le début de cette année. Par ailleurs, leurs anticipations de la demande, issues de la même enquête, se sont nettement redressées depuis le mois de janvier et restent très élevées dans l'enquête d'octobre. Dans les faits, la demande de nouveaux crédits hypothécaires n'avait pas encore véritablement entamé sa reprise en Wallonie (cf. graphique 3.8), mais un plancher semblait, là aussi, avoir été atteint¹⁴.

Interrogés dans l'enquête auprès des consommateurs, les Wallons se montrent plus volontaires qu'en 2023 sur leurs intentions d'investissement. Ils répondent toutefois de façon plus optimiste pour les achats et constructions de logement : une question au terme plus éloigné (deux ans). Quant aux prévisions de transformation qu'ils formulent à un an, elles se sont aussi redressées au cours de l'année 2023, mais demeurent à un niveau très faible par rapport à la moyenne de long terme. Par ailleurs, l'orientation des indices liés à ces deux questions n'est plus aussi clairement haussière depuis le début de cette année.

À côté des conditions de financement qui sont en voie d'amélioration et à côté des intentions d'investir qui progressent - sans toutefois que leur concrétisation ait véritablement débuté -, les perspectives formulées par les chefs d'entreprises en Wallonie sont les plus pessimistes. Jusqu'en septembre de cette année, leurs prévisions de la demande restaient particulièrement déprimées.

Compte tenu de ces signaux de court terme, toujours peu positifs, mais anticipant une amélioration graduelle du contexte déterminant l'investissement résidentiel, nous tablons sur une reprise graduelle en Wallonie seulement à partir du premier trimestre de l'année 2025. En moyenne annuelle, cette composante de la demande régionale pourrait ainsi progresser à un rythme de l'ordre de +1,7% l'année prochaine.

3.2.2 Les entreprises

Un regard dans le rétroviseur : les années 2022 et 2023

Les données de comptabilité régionale relatives à la formation brute de capital fixe des entreprises ne sont pas disponibles au-delà de l'année 2021.

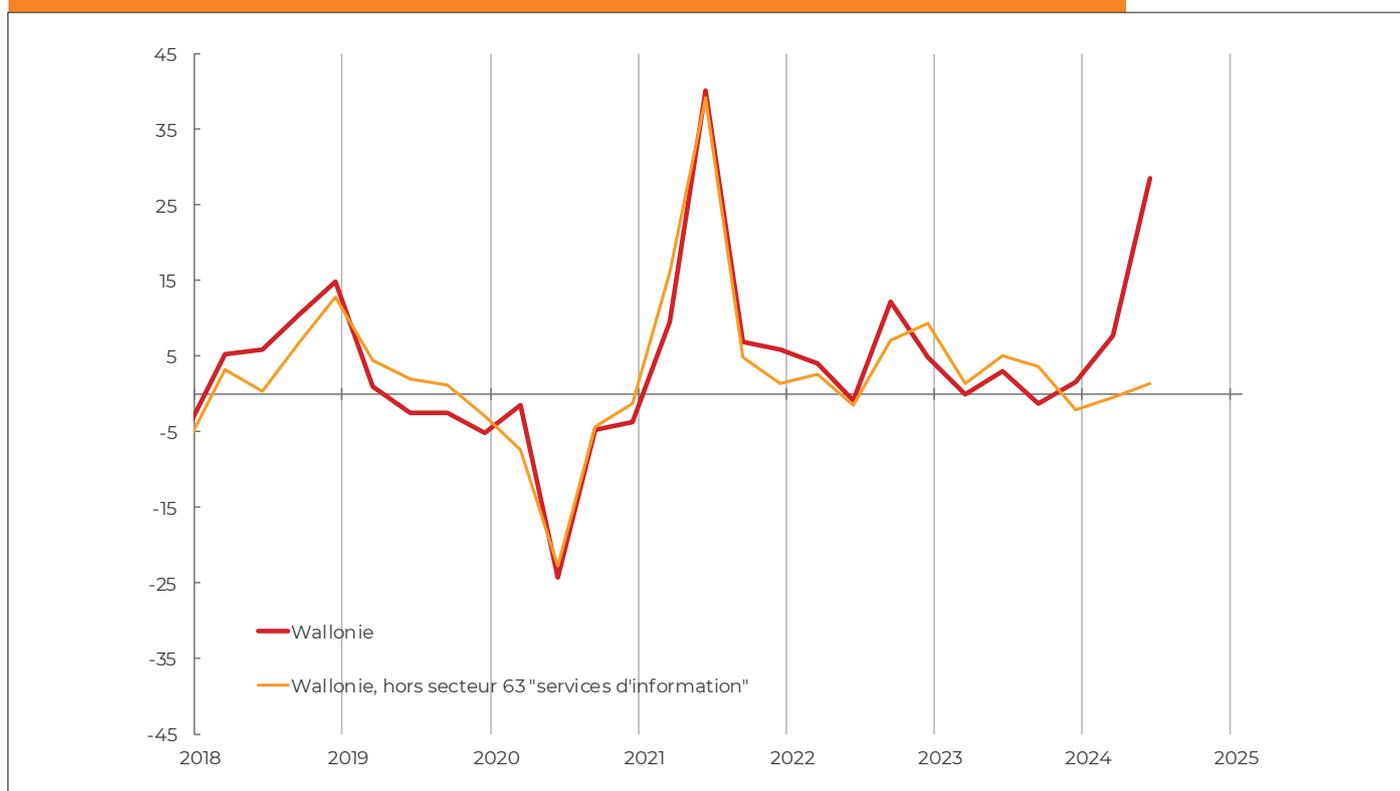
Sur la base de nos estimations, l'année 2022 s'est soldée par une progression d'à peine +1,8%. L'année 2022 a en effet cumulé les facteurs néfastes aux décisions d'investissement : une incertitude élevée, des perspectives de demande apathiques et des taux d'utilisation du capital fixe réduits, un renchérissement des décisions d'investissement par une augmentation des prix des intrants, sans oublier l'entame d'un resserrement de la politique monétaire. En l'absence de nouveau choc exogène majeur dans l'économie, l'investissement des entreprises s'est montré plus résilient en 2023, avec une progression estimée à +4,1%. En début d'année 2023, des perspectives de demande quelque peu 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. Temporairement rassurées par rapport à l'avenir économique, les entreprises auront vraisemblablement été plus enclines à mobiliser les marges de financement dont elles disposaient pour lancer leurs projets d'investissement, notamment en faveur de la transition environnementale et de la transformation numérique.

Un début d'année 2024 marqué par un investissement exceptionnel dans le secteur des TIC

Pour tenter d'approcher l'évolution récente des investissements, il convient de se reporter aux données issues des déclarations des entreprises auprès de la TVA (cf. graphique 3.9). Celles-ci font état d'une progression exceptionnellement dynamique de la formation brute de capital fixe pour le premier trimestre de 2024, et plus encore pour le

¹⁴ Cette série statistique de l'Observatoire du crédit fait l'objet d'une rupture en mai 2024, ce qui ne permet pas actuellement de confirmer les quelques points d'amélioration observables de février à avril par rapport à la fin de l'année 2023.

Graphique 3.9 : 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

deuxième; difficilement réconciliable avec la situation dépeinte par les traditionnels facteurs explicatifs de l'investissement. Et pour cause, la série est gonflée par un investissement de très grande ampleur mené par une entreprise dans le secteur des TIC.

Si l'on fait abstraction de cet investissement (cf. courbe jaune du graphique 3.9, qui isole le secteur des services d'information), afin de mieux appréhender la situation conjoncturelle sous-jacente, la dynamique d'investissement s'avère bien plus modeste au premier semestre de l'année 2024.

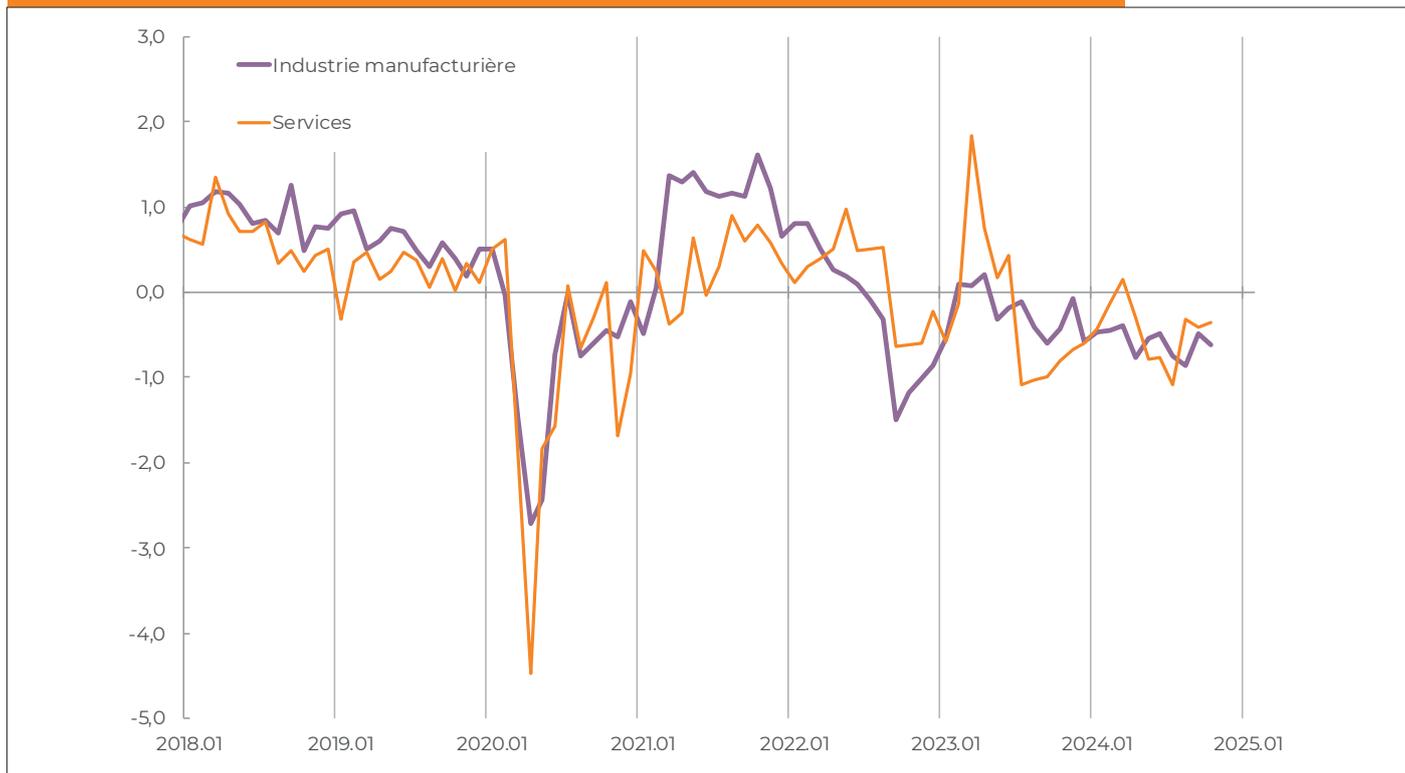
Nous détaillons ci-après notre scénario pour la fin de l'année 2024 et l'année 2025, en nous appuyant sur l'évolution récente des principaux déterminants de l'investissement des entreprises : la demande attendue par rapport aux capacités de production, d'une part, et les conditions de financement (interne et externe), d'autre part.

De faibles perspectives de demande et des capacités de production sous-utilisées limitent les besoins en investissement d'extension

Depuis le début de l'année 2023, les perspectives de demande dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 3.10) s'étiolent, pâtissant de l'atonie de la demande extérieure dont elles dépendent largement. Même son de cloche dans le secteur des services : après le pic connu en première partie d'année 2023, à l'exception d'un sur-saut au printemps 2024, les anticipations sont bien en peine de renouer avec leur moyenne de long terme,

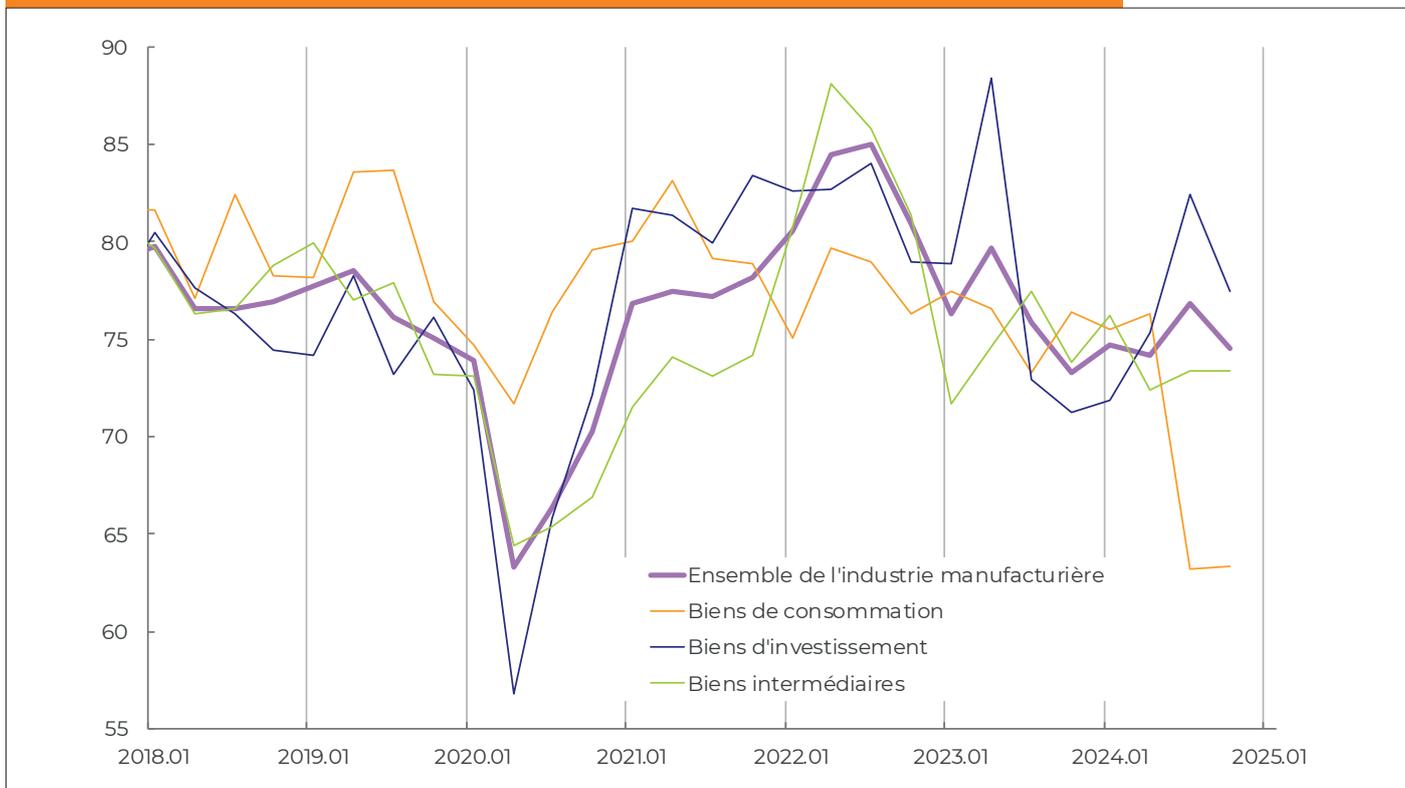
Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 3.11) est à l'image de la faiblesse des anticipations de demande, affichant depuis six trimestres consécutifs des niveaux inférieurs à la moyenne historique. En octobre 2024,

Graphique 3.10 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyennes centrées réduites)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

Graphique 3.11 : 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 77,5 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,6 % pour la production de biens d'investissement, à 78,5 % pour la production de biens de consommation et à 77,9 % pour la fabrication de biens intermédiaires.

Source : BNB – Calculs : IWEPS

le taux d'utilisation est estimé à 74,5 %, soit 3 points en dessous de son niveau moyen de long terme. Si l'on distingue les degrés d'utilisation des capacités de production installées selon le type de biens produits, on constate des évolutions contrastées. Le taux d'utilisation pour la production de biens de consommation a littéralement plongé en juillet 2024 pour atteindre un plancher historique de 63,2 % (soit 15,4 points en dessous de la moyenne de long terme) et ne s'est pas redressé en octobre. En revanche, celui relatif à la production de biens d'investissement, reprend progressivement vigueur depuis la fin 2023, probablement soutenu par une demande un peu plus forte pour ce type de bien, grâce aux plans publics d'investissement (cf. *infra*). Le taux d'utilisation pour la production de biens d'investissement a ainsi grimpé jusqu'à 82,4 % en juillet 2024 pour ensuite redescendre à 77,5 %, soit un niveau équivalent à la moyenne de long terme. Du côté de la production de biens intermédiaires, depuis le début de 2023, le taux oscille à des niveaux de l'ordre de 70 à 75 %, sans jamais repasser au-dessus de la moyenne historique de 78,0 %.

Cet épisode prolongé de sous-utilisation des capacités de production, couplé à des perspectives de demande qui manquent d'allant, limite les besoins en investissement d'extension à court terme. C'est exactement le message que renvoie le dernier *Business Echo* de la BNB (mai 2024)¹⁵, avec des chefs d'entreprises belges qui jugent la capacité de production installée suffisante pour répondre à la demande attendue. La patience sera donc de mise pour observer une évolution un peu plus franche de l'investissement, grâce à un regain de demande, tel que nous l'anticipons dans notre scénario général à l'horizon 2025.

Les investissements en faveur de la transformation numérique et de la transition écologique ont encore le vent en poupe

Si la persistance d'une conjoncture faible est de nature à freiner le dynamisme de la formation de capital fixe à court terme, les chefs d'entreprises n'ont pas pour autant perdu tout appétit d'investir. Toujours selon

le *Business Echo*, les investissements d'automatisation et de digitalisation afin d'accroître l'efficacité des processus de production – et se prémunir autant que faire se peut de la hausse des coûts salariaux – et, de manière générale, tous les investissements de modernisation visant la transition écologique gardent les faveurs des entrepreneurs belges.

Au niveau européen, les enquêtes de la Banque européenne d'Investissement (BEI) mettent clairement en avant cette tendance – qui transcende donc les facteurs conjoncturels – favorable aux investissements de numérisation et de verdissement; avec en lame de fond la pandémie de la Covid-19 et la cascade de crises qui ont secoué l'économie mondiale depuis lors¹⁶. Pèse également dans l'équation le plan européen *NextGenerationEU* qui constitue, pour tous les pays et les régions européens, le schéma directeur des investissements pour un futur économique « plus vert, plus numérique et plus résilient », avec des financements à la clé pour l'investissement public et privé. Ce plan européen, qui se décline en Wallonie au travers du Plan de relance, tournera encore à plein régime sur notre horizon de projection (cf. la section 3.2.3 relative au secteur public).

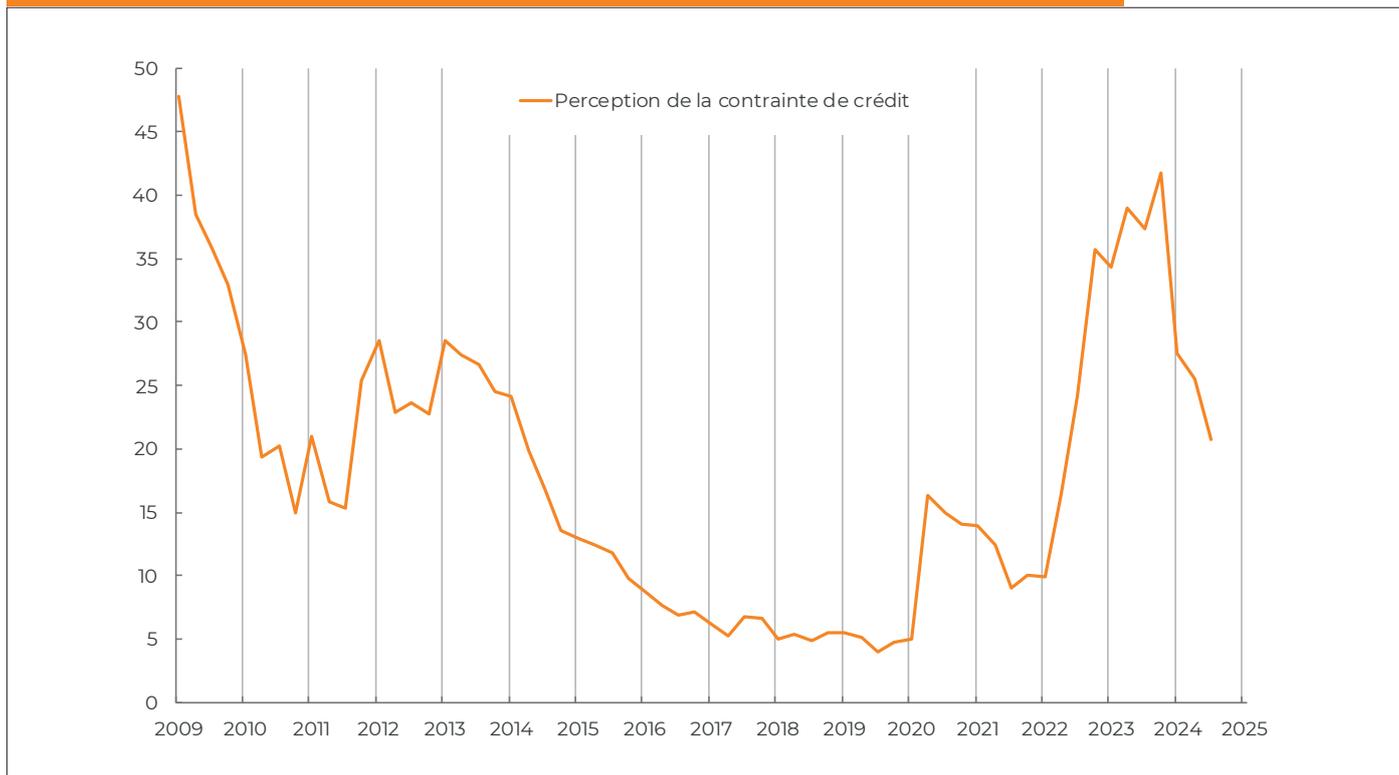
Les entreprises entrevoient un assouplissement des conditions de crédit

Avec le resserrement de la politique monétaire entamé en 2022 pour lutter contre l'inflation persistante en Europe, les entreprises ont dû faire face à un renchérissement substantiel des crédits bancaires. En Belgique, en novembre 2023, le taux moyen pondéré sur les nouveaux crédits aux entreprises a atteint le pic de 4,7 %, alors que ce taux était de l'ordre de 1,5 % jusqu'au début de l'année 2022. 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 ont affecté négativement l'accès des entreprises au crédit bancaire.

¹⁵ Le *Business Echo* de la BNB est une évaluation qualitative de la situation économique en Belgique qui se base, entre autres, sur des entretiens avec des chefs d'entreprises dans les différentes régions et branches d'activité.

¹⁶ Voir l'analyse de la BEI : European Investment Bank (2024), *Post-COVID recovery and green transition – An ecosystem view*, <https://www.eib.org/en/publications/20230325-post-covid-recovery-and-green-transition-an-ecosystem-view>

Graphique 3.12 : 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

Dans un contexte de recul de l'inflation, la BCE a amorcé un assouplissement de sa politique monétaire : en juin et septembre 2024, elle a réduit son taux directeur de 50 points de base au total. Les marchés financiers ont en partie anticipé ces ajustements attendus. Au niveau du crédit bancaire, le taux moyen sur les crédits a ainsi rapidement entamé un reflux, passant à 4,21 % en août 2024. Le jugement que les entreprises belges portent sur les conditions de crédit a lui aussi été impacté positivement par ce nouveau chapitre de politique monétaire (cf. graphique 3.12) : le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives s'est réduit à 20,7 % en juillet 2024. En outre, si l'on compare les résultats de l'enquête de juillet 2024 à ceux de la fin de l'année 2023, on constate que

l'amélioration a été ressentie par toutes les entreprises, quelles que soient leur branche d'activité et leur taille.

Le rétablissement de conditions financières externes véritablement favorables pour les entreprises prendra toutefois un peu de temps. Mais, tant que les anticipations d'inflation restent orientées à la baisse, de surcroît dans un contexte de ralentissement de la croissance économique en Europe, le mouvement de relâchement des conditions monétaires se poursuivra. Les taux de marché devraient ainsi continuer à baisser à l'horizon 2025 et les critères d'octroi non monétaire à s'assouplir, offrant une bouffée d'oxygène bienvenue à l'investissement, alors que la rentabilité des entreprises – et donc aussi leurs capacités de financement internes – est en baisse.

Les capacités de financement internes s'amenuisent

Entre 2013 et 2021, le taux de marge pour le secteur des sociétés non financières, approximation macroéconomique – imparfaite – du taux de profit des entreprises, a connu une évolution particulièrement favorable. Ces marges engrangées ont vraisemblablement joué pour les entreprises, en tout cas les plus grandes d'entre elles – qui sont aussi celles qui pèsent pour une part importante dans la formation de capital fixe – une fonction d'« amortisseur », en atténuant l'incidence négative de la hausse des taux d'intérêt sur la dynamique d'investissement.

Depuis 2022, sur la base des données belges des comptes annuels et trimestriels, on observe que les marges bénéficiaires des entreprises sont mises sous pression, entre autres par la hausse des coûts. Avec des capacités de financement internes qui tendent à s'amenuiser, le bouclage des plans financiers d'investissement pourrait être plus complexe à l'avenir. Dans le dernier *Business Echo* de la BNB, les entreprises alertent en ce sens : même si le financement externe, bien que plus coûteux, est – et restera – une option de financement, la réduction des possibilités de financement interne les oblige déjà à revoir leurs priorités, notamment vers plus d'investissement de rationalisation que d'extension, comme nous l'avons déjà évoqué précédemment.

L'investissement des entreprises : +6,9 % en 2024 et -0,4 % en 2025

Si nous mettons en balance les éléments économiques et financiers, tantôt soutenant, tantôt bloquant, pour la formation brute de capital fixe, tout en prenant en compte l'investissement massif réalisé par une entreprise du secteur des TIC, nous estimons que la formation brute de capital fixe progresserait en volume de +6,9 % en 2024, pour ensuite reculer de -0,4 % en 2025. Ce faisant, l'investissement des entreprises serait la composante de la demande contribuant le plus (0,8 point de pourcentage) à la croissance du PIB régional en 2024. L'investissement des entreprises apporterait par contre une contribution nulle au PIB en 2025.

Il est important de rappeler que ces chiffres de croissance sont substantiellement impactés, d'abord à la hausse en 2024 puis – par un effet mécanique – à la baisse en 2025, par l'investissement exceptionnel d'une seule entreprise. Ils brouillent dès lors quelque peu les lignes de force de notre scénario, tablant sur des besoins en investissement limités en 2024 en raison de la faible conjoncture persistante, avec une reprise modérée en 2025, s'inscrivant dans un contexte de financement externe plus favorable.

3.2.3. Le secteur public

En 2023, la croissance de la consommation publique wallonne aurait nettement reculé par rapport à ce qui avait été enregistré les deux années précédentes, n'atteignant plus que +1,2 % en termes réels après deux années avec une croissance supérieure à +4 %. La croissance de la consommation publique belge est un peu plus soutenue, l'emploi public ayant plus progressé en Flandre que dans le reste du pays (l'emploi dans l'enseignement y est poussé à la hausse par l'augmentation de la population scolaire).

En 2024, nous tablons sur une croissance similaire à celle de 2023, de l'ordre de +1,3 %. En 2025, en revanche, nous envisageons une augmentation moindre des dépenses de consommation publique (+0,7 % en termes réels), entraînée par un recul des achats nets de biens et services et un ralentissement des embauches dans le secteur public.

En 2024, la croissance des investissements publics devrait atteindre un niveau historiquement élevé. Les investissements des communes et des provinces enregistrent cycliquement un pic au moment des élections locales. À ce premier phénomène s'ajoutent l'intensification du Plan de relance wallon et, dans une moindre mesure, le plan de rénovation des bâtiments scolaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Le Plan de relance flamand étant proportionnellement moins important que le Plan wallon, les investissements publics croissent moins vite au niveau belge qu'au niveau wallon.

L'État fédéral contribue également à la bonne tenue des investissements publics en 2023 et 2024, principalement au travers des achats de matériel de la Défense dans le cadre de la vision stratégique 2030.

Au niveau wallon, nous tablons donc sur une croissance des investissements publics de +18,6 % en 2024 et -4,0 % en 2025. Leur croissance serait ainsi plus soutenue en Wallonie qu'au niveau belge en 2024, tenant

compte de l'importance du budget du Plan de relance wallon au regard du PIB wallon. En 2025, le chiffre négatif serait le reflet de la baisse des investissements des pouvoirs locaux. Les investissements régionaux resteraient à un niveau élevé, toujours porté par le Plan de relance. C'est ce qui explique que l'augmentation importante envisagée en 2024 ne soit suivie que d'une diminution modérée en 2025.

3.3

L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

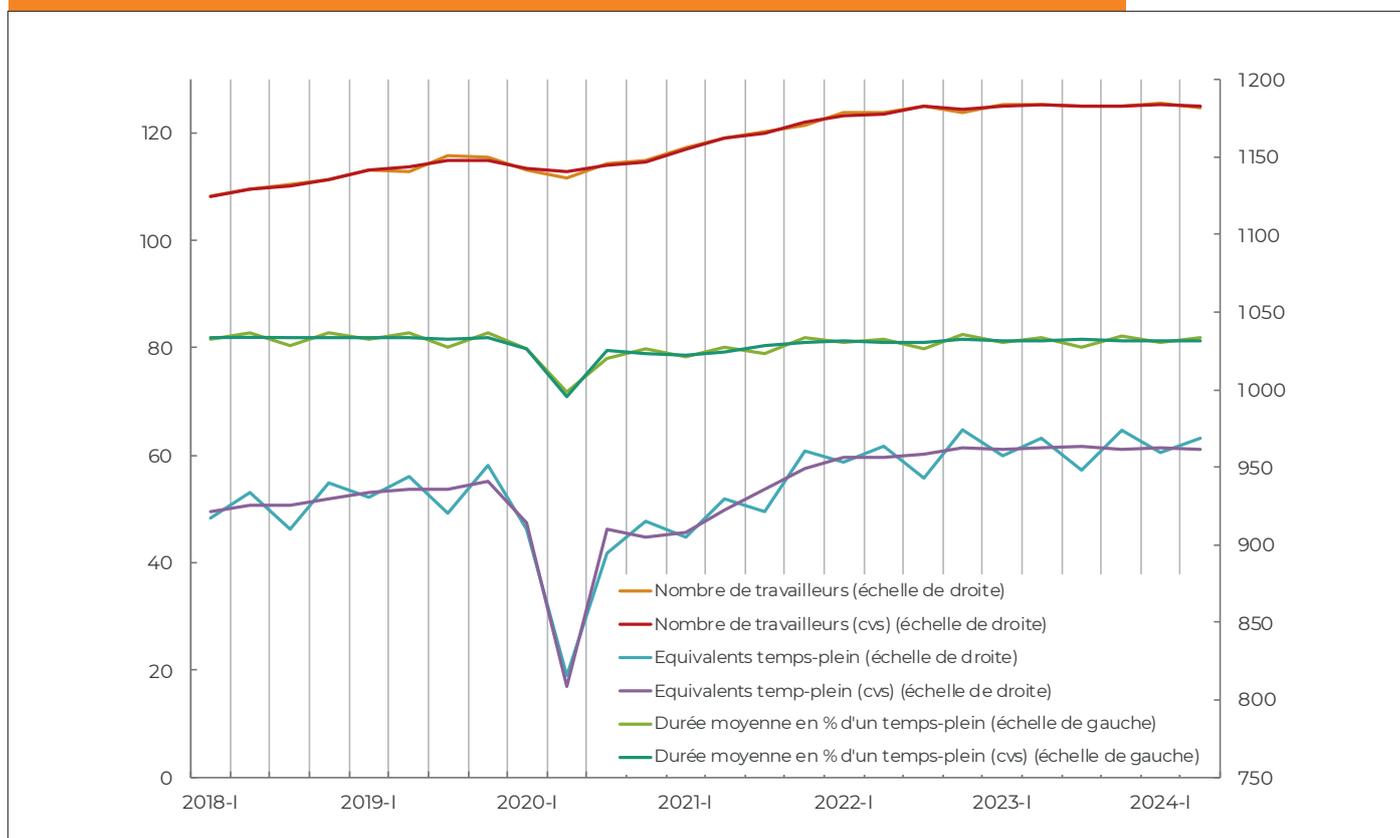
En phase avec l'évolution de l'activité économique, la croissance de l'emploi ralentit

Après la crise sanitaire, l'emploi intérieur en Wallonie a connu deux années de croissance soutenue avec des progressions de respectivement +2,1 et +1,6 % sur base annuelle en 2021 et 2022, selon les comptes régionaux. Nous estimons que l'année 2023 s'est soldée par une croissance de l'emploi intérieur en repli, de l'ordre de +0,5 %. Les données disponibles confirment que ce ralentissement se poursuit. Au deuxième trimestre de cette année, la Wallonie comptait environ 1 182 000 travailleurs salariés selon l'ONSS, un niveau consécutif à une baisse limitée de -0,1 % à un an d'écart. La stabilité caractérise les variations intra-annuelles.

En effet, après correction pour les variations saisonnières, l'emploi salarié est resté stable au premier trimestre et a reculé de -0,1 % au deuxième trimestre (variations par rapport au trimestre précédent). La comptabilité nationale nous permet déjà d'avoir une idée de la décomposition sectorielle (à l'échelle nationale donc).

Celle-ci révèle des évolutions hétérogènes puisque, depuis le début de l'année, l'emploi se replie légèrement dans l'industrie et la construction (de respectivement -0,1 et -0,2 % au second trimestre, données CVS) et que, à l'inverse, l'emploi dans les services progresse (+0,2 % au second trimestre, données CVS). Pour partie, cette croissance dans les services reste portée par le secteur de la santé humaine et de l'action sociale.

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)

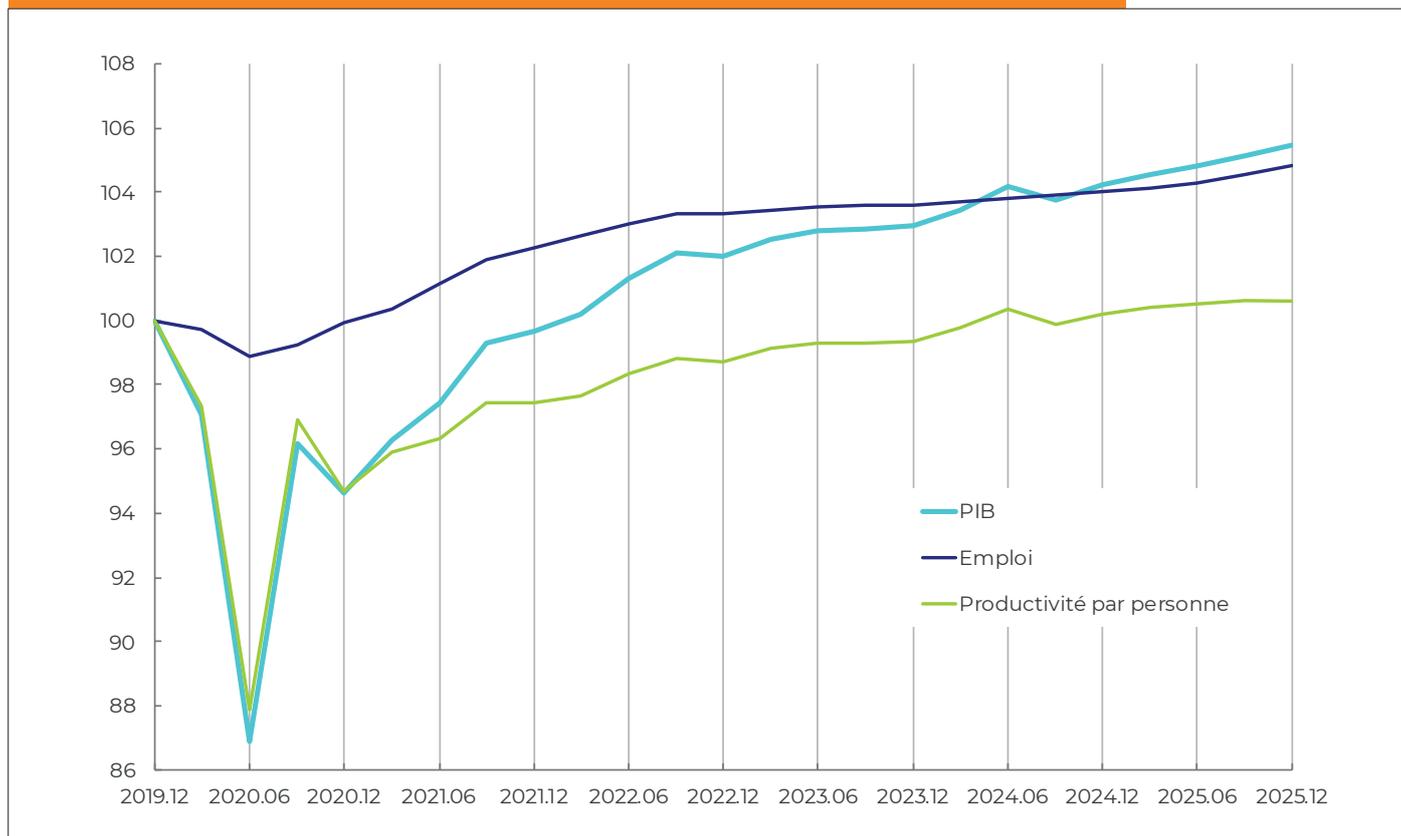


Source : ONSS – Calculs : IWEPS

Le graphique 3.13, qui reprend les données de l'emploi salarié de l'ONSS en Wallonie, illustre ce ralentissement de la croissance de l'emploi, mais également du volume de travail. La durée du travail reste donc stable depuis un peu plus de deux ans. En corrigeant pour les variations saisonnières,

on estime ainsi que cette durée moyenne s'établissait à 81,3 % d'un temps plein au premier trimestre 2024. Cette valeur reste légèrement en retrait par rapport au niveau qui était le sien avant l'éclatement de la crise sanitaire.

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



Source : ICN - Estimations : IWEPS

Par ailleurs, nous estimons que la productivité par personne a retrouvé, au deuxième trimestre 2024, le niveau qui était le sien avant l'éclatement de la crise (cf. graphique 3.14). Si l'on compare la situation actuelle du PIB, de l'emploi et de la productivité (plus précisément au deuxième trimestre 2024) et celle qui prévalait fin 2019, on constate que la croissance du PIB (de l'ordre de +4 %) est totalement attribuable à la croissance de l'emploi. En d'autres termes, le PIB et l'emploi ont progressé dans les mêmes proportions de fin 2019 à aujourd'hui. La trajectoire entre ces deux points n'a toutefois pas été linéaire : dans un premier temps, l'emploi a

résisté et la productivité a plongé. En phase de reprise, le PIB a bénéficié tant d'un rattrapage de la productivité que de la croissance de l'emploi, mais était globalement riche en emplois. Finalement, la productivité par personne serait donc seulement revenue à niveau. Il lui reste donc une marge de progression. La croissance à venir pourrait dès lors être moins intensive en emplois, d'autant plus qu'après la hausse marquée des coûts de production (énergie, salaires, etc.), les entreprises pourraient vouloir rétablir leur rentabilité et privilégier un redressement de la productivité du travail.

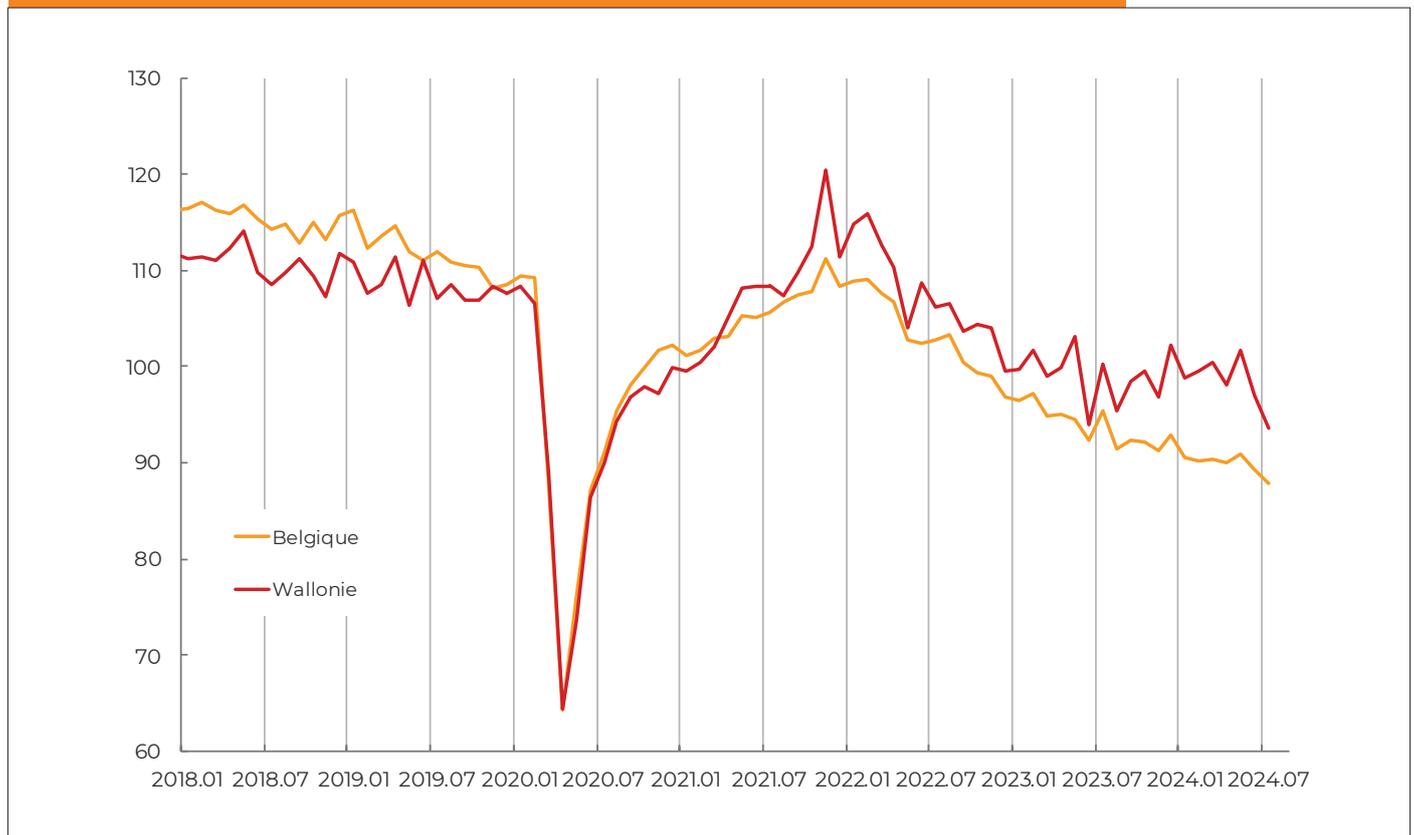
L'intérim ne montre pas de signe de redressement, mais les tensions restent élevées sur les postes fixes

L'indice Federgon des heures prestées dans l'intérim, dont la série de données CVS apparaît sur le graphique 3.15, manifeste une tendance à la baisse depuis que les gains de la reprise ont été épuisés en fin d'année 2021, seulement interrompue par un palier de l'été 2023 à l'été 2024 en Wallonie.

De manière concomitante, alors que le taux de postes vacants fixes reste à un niveau historiquement élevé, le taux de postes vacants dans l'intérim, certes élevé

en valeur absolue (14,54 % au deuxième trimestre 2024), a déjà connu des niveaux plus élevés dans le passé (cf. graphique 3.17). En d'autres termes, la hausse de la pression de recrutement post-Covid a été proportionnellement moins marquée dans l'intérim. À l'échelle nationale où le mouvement de recul du volume d'heures prestées dans l'intérim est plus prononcé, ce changement est peut-être de nature structurelle, comme l'argumente le récent rapport du Conseil supérieur de l'emploi, qui indique que d'autres formes d'emploi flexible sont en croissance, telles que le travail étudiant et les flexijobs, surtout en Flandre (Conseil supérieur de l'emploi, 2024¹⁷).

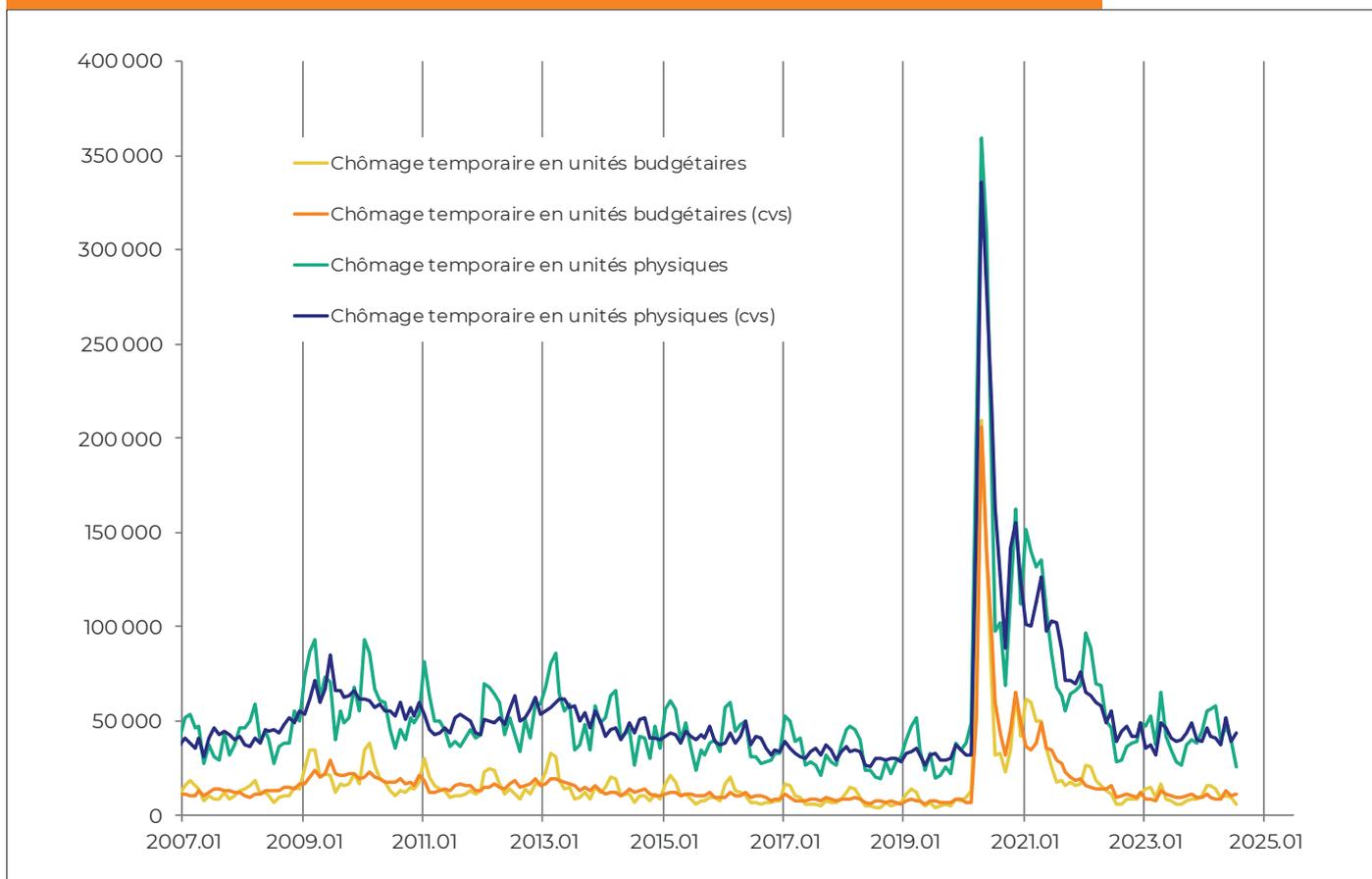
Graphique 3.15 : Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (indice 100 = 2015, données cvs) - Wallonie et Belgique



Source : Federgon – Calculs : IWEPS pour la Wallonie

¹⁷ Conseil supérieur de l'emploi (2024), *État des lieux du marché du travail en Belgique et dans les Régions*, 70 p.

Graphique 3.16: Chômage temporaire en Wallonie (lieu de domicile) selon le comptage en unités physiques et en unités budgétaires (données brutes et cvs)



Source : ONEM et ONSS – Calculs : IWEPS

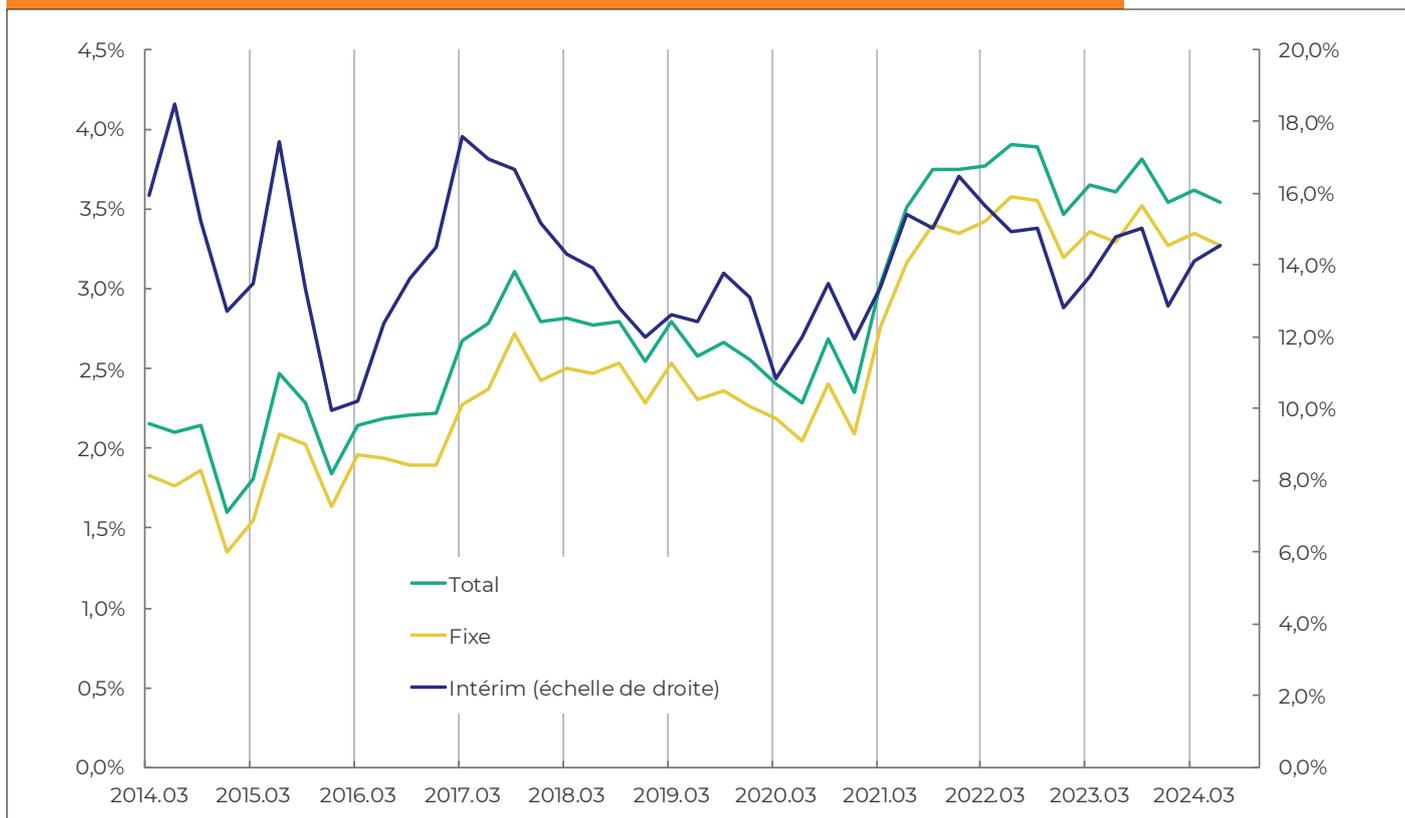
Nous remarquons également que, même si le recours global (en ETP) au chômage temporaire reste actuellement limité, un nombre relativement important de travailleurs sont concernés par ce dispositif. Techniquement, au graphique 3.16, on constate en effet que le nombre d'unités physiques¹⁸ est élevé relativement au nombre d'unités budgétaires¹⁹.

Ce mécanisme offre une forme de flexibilité comparable à celle offerte par l'intérim. Cet effet serait compatible avec une volonté des employeurs d'embaucher ou de conserver leur main-d'œuvre sur une base fixe, dans le contexte de difficultés de recrutement que nous avons connu.

¹⁸ Par « nombre d'unités physiques pour un mois déterminé », on entend le nombre de paiements effectués pendant ce mois, appelé mois d'introduction. Au cours d'un mois d'introduction, plusieurs paiements peuvent être effectués pour une seule personne.

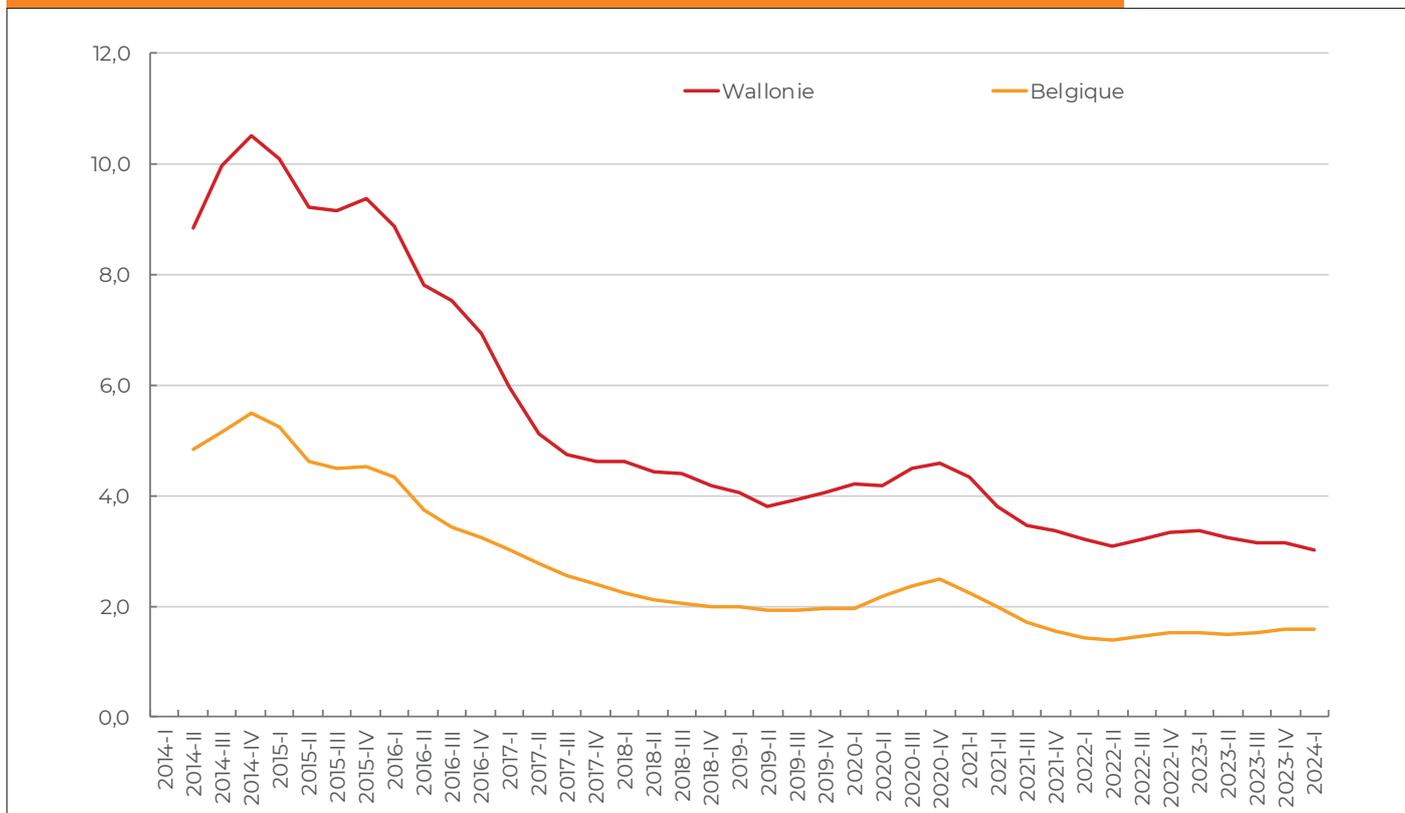
¹⁹ Par paiement, on calcule l'unité budgétaire en divisant les jours indemnisés par le nombre de jours indemnisables du mois de référence (c'est-à-dire tous les jours à l'exception des dimanches). En tant que tel, le nombre d'unités budgétaires revient à peu près au nombre d'équivalents temps plein. (<https://www.onem.be/statistiques/methodologie/statistiques-des-paiements-federal/unites>).

Graphique 3.17 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



Source : Statbel - Calculs : IWEPS

Graphique 3.18 : Évolution du nombre de chômeurs (BIT) par poste vacant en Belgique et en Wallonie (moyenne mobile sur trois trimestres)



Source : Statbel - Job Vacancy Survey - Enquête sur les Forces de Travail - Calculs : IWEPS

Globalement, le taux de postes vacants s'établissait, au second trimestre de cette année, à 3,54 %. Cette valeur, élevée sur une perspective de long terme, mais en léger repli, doit aussi s'interpréter au regard du nombre de chômeurs.

Le graphique 3.18 illustre l'évolution du nombre de chômeurs par poste vacant (le chômage est ici mesuré selon les critères du BIT, par l'Enquête sur les forces de travail). Cette valeur est une mesure inverse du niveau de tension sur le marché du travail : plus le nombre de chômeurs par poste est faible, plus il est difficile pour les recruteurs de trouver la personne adéquate, les

tensions sont alors élevées. Il convient de rappeler que cet indicateur est purement conjoncturel. En effet, il ne dit rien des difficultés structurelles d'appariement sur le marché du travail. Ces difficultés sont grandes si de nombreux postes vacants cohabitent avec un nombre élevé de demandeurs d'emploi. Sur le plan purement conjoncturel donc, nous constatons que les tensions de recrutement s'établissent, depuis la reprise post-Covid, à un niveau très élevé avec un nombre très réduit de chômeurs par poste vacant, de l'ordre de 2,8 personnes par poste au second trimestre 2024. Il n'y a actuellement pas de signe d'un changement de tendance.

Encadré 3.3 : Le chômage, les postes vacants et les ressources consacrées à l'appariement

Germain (2024)²⁰ se penche précisément sur ce ratio entre le nombre de chômeurs et les postes vacants. Son objectif est d'appliquer à la Belgique et ses régions la théorie développée par Michaillat et Saez (2021)²¹, qui conceptualisent et développent une mesure du niveau de chômage « socialement efficient ». L'idée de ces auteurs est que le processus d'appariement sur le marché du travail est une forme de gaspillage de ressources, puisque le temps passé par les recruteurs et les chômeurs, respectivement à trouver un travailleur et à trouver un emploi, ne peut pas être consacré à des activités productives. Dès lors, le marché du travail fonctionne de manière efficiente lorsque ce temps de recherche total est minimisé. S'il y a trop de chômage, le capital humain est sous-utilisé, ce qui est intuitif. Mais, à l'inverse, si les postes vacants sont trop nombreux relativement aux travailleurs disponibles, alors le processus de recrutement sera trop lent et souvent infructueux ; ce qui est

source de temps perdu au sein des entreprises. Germain calcule, pour la Wallonie, le taux de chômage qui, pour une relation structurelle donnée entre chômage et postes vacants (la courbe de Beveridge), optimise le processus d'appariement. Il en conclut que le taux de chômage wallon est actuellement proche de la valeur souhaitable. Pour le dire autrement, accentuer la pression de recrutement pourrait certes réduire le chômage, mais engendrerait une difficulté disproportionnée à remplir les postes vacants. Il est à noter que le raisonnement ci-dessus est purement conjoncturel. L'appariement peut aussi être rendu plus efficient si l'on parvient à baisser simultanément le nombre de demandeurs d'emploi et le nombre de postes vacants. Cette amélioration sera alors structurelle. Par exemple, la formation des demandeurs d'emploi pourrait contribuer à cet objectif, alors que le raisonnement conjoncturel se baserait sur un niveau de compétence donné des travailleurs.

²⁰ Germain, A. (2024). Sommes-nous au plein emploi en Belgique?. *Regards économiques*, 186, 10 p.

²¹ Michaillat, P. & Saez, E. (2021). Beveridgean unemployment gap. *Journal of Public Economics Plus*, 2, 100009.

Des évolutions du chômage divergentes selon les sources

Comme expliqué dans l'encadré 3.4, les différentes mesures du chômage sont actuellement divergentes en évolution.

Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) poursuit sa croissance (cf. graphique 3.19), poussée par une hausse particulièrement soutenue au sein de la catégorie des DEI inscrits librement. Comme nous l'argumentons dans l'encadré 3.4, cette évolu-

tion est certainement encore impactée par la politique d'élargissement de l'accompagnement des demandeurs d'emploi par le Forem. Fin septembre 2024, la Wallonie comptait 241 201 DEI. Il y avait, par ailleurs, fin août 2024, 122 072 chômeurs complets indemnisés, en baisse à un mois d'écart sur la base des données désaisonnalisées. La légère tendance à la baisse concerne également le nombre de chômeurs au sens du BIT estimé dans l'Enquête sur les forces de travail

Encadré 3.4 : Les données de chômage

Premièrement, les demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) sont les personnes inscrites auprès des services publics de l'emploi (Forem, ADG et Actiris). L'évolution de cette mesure dépend, bien entendu, de l'état du marché du travail et de la conjoncture économique, mais aussi de l'évolution des politiques d'accompagnement des demandeurs d'emploi. En effet, l'inscription permet de bénéficier des services de ces institutions (suivi, coaching, formations). Récemment, les politiques d'inscription et de désinscription ont subi des modifications dans le but de toucher un plus grand nombre de personnes. Ainsi, au 1^{er} janvier 2022, les règles de comptabilisation des demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) inscrits librement ont été modifiées. Depuis cette date, 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 périlleuse l'interprétation de la série temporelle, probablement encore impactée par ce changement.

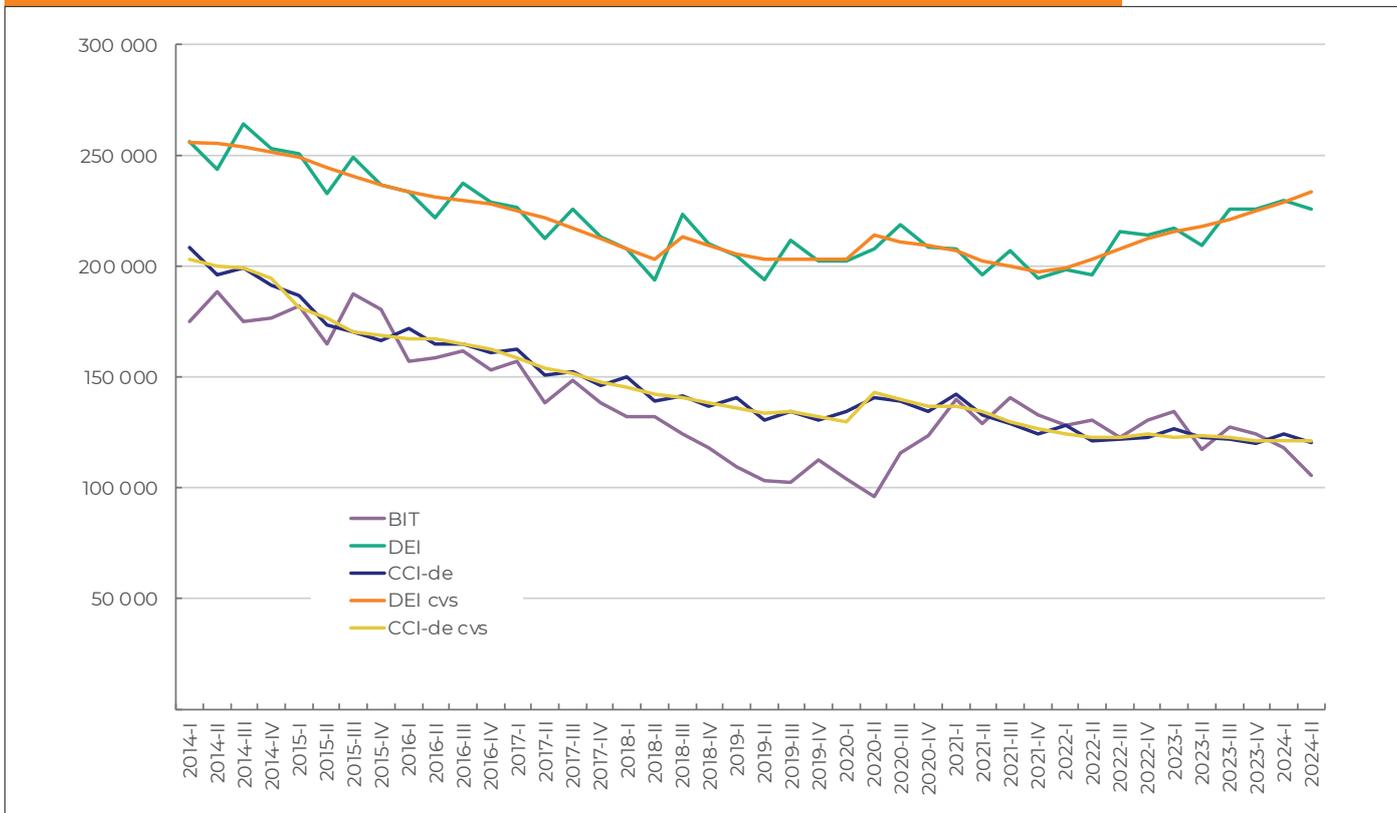
Deuxièmement, le nombre de chômeurs complets indemnisés demandeurs d'em-

ploi (CCI-de), qui peut bien sûr être affecté par des changements dans les règles d'octroi des allocations, n'est à ce stade pas perturbé par de tels changements.

Enfin, le chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) répond, quant à lui, à une définition normalisée et se base sur les données de l'Enquête sur les forces de travail (EFT). Trois critères doivent être remplis pour être considéré comme chômeur : (1) ne pas avoir de travail, (2) être disponible pour travailler et (3) être en recherche active d'emploi. Ces critères sont évalués sur la base des réponses apportées dans l'enquête à des questions avec des temporalités et des définitions précises.

Pour ces raisons, les mesures administratives et la mesure EFT peuvent différer, tant en niveau qu'en évolution. Sur le plan conceptuel, les données d'enquête sont plus proches de la définition économique et reflètent donc actuellement mieux la conjoncture. Par contre, puisqu'elles se basent sur un échantillon de répondants, elles sont imprécises et l'inférence à l'ensemble de la population implique de considérer une marge d'erreur. Cela pose, à l'inverse, une difficulté particulière pour tirer des conclusions conjoncturelles.

Graphique 3.19 : Évolution du nombre de DEI, de CCI-de et de chômeurs au sens du BIT en Wallonie (données trimestrielles brutes et cvs sur base mensuelle pour les DEI et les CCI-de)



Source : ONEM, FOREM et ADG, Statbel – Calculs : IWEPS

Nous notons enfin que la hausse du taux d'emploi des (résidents wallons de) 20-64 ans semble s'amplifier depuis un an. Sur la base de l'Enquête sur les forces de travail, ce dernier est estimé à 68,1 % au second trimestre de cette année. Rappelons que cet indicateur, calculé sur la base d'un échantillon de répondants, comporte une part d'aléa. Les bornes de l'intervalle de confiance à 95 % sont de 66,8 et 69,4 %.

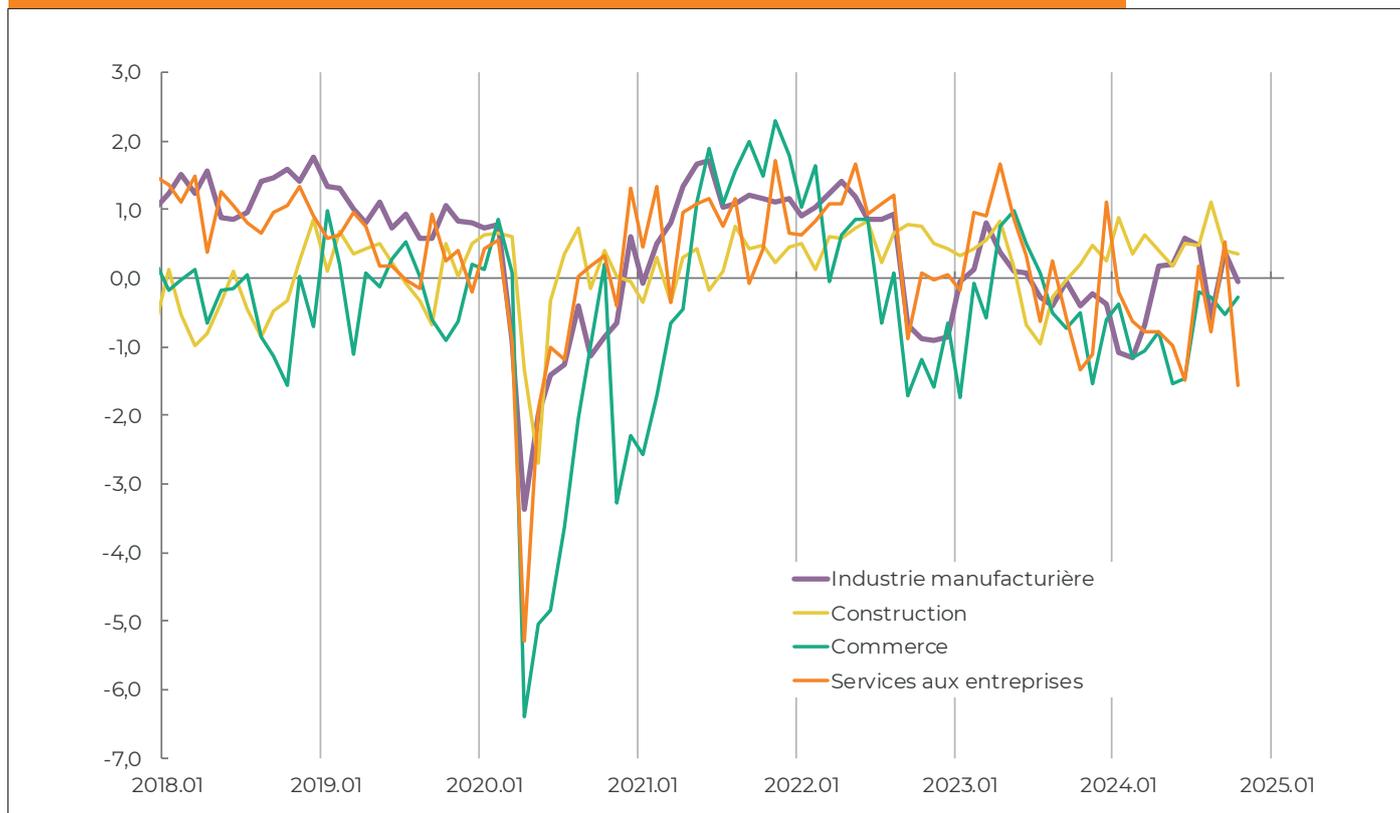
Le rythme de croissance de l'emploi intérieur ne devrait pas se redresser à court terme

Pour décrire de manière synthétique la situation actuelle du marché du travail, la création nette d'emplois a ralenti, en phase avec l'évolution récente de l'activité. Pourtant, même en léger repli, la pression de recrutement reste forte dans une perspective de long terme. Cette pression se

manifeste relativement plus sur les postes fixes, indiquant que les employeurs privilégient encore la stabilité. Le secteur de l'intérim accuse d'ailleurs un recul plus que proportionnel au ralentissement de l'activité. L'évolution du chômage dépend quant à elle de l'indicateur considéré. Alors que le nombre de personnes inscrites auprès des services publics de l'emploi continue de croître, en conséquence des politiques d'accompagnement, le nombre de chômeurs indemnisés et de chômeurs au sens du BIT se réduit un peu. Enfin, la productivité par personne aurait à peine retrouvé son niveau de fin 2019. Le PIB ayant crû d'environ 4 % depuis, il reste aux entreprises des marges de progression dans ce domaine avec pour conséquence la possibilité d'une croissance moins intensive en emplois à l'avenir.

Les prévisions d'emploi que formulent actuellement les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture ne donnent

Graphique 3.20 : Prévisions d'emploi dans les enquêtes auprès des entreprises, en Wallonie (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

pas encore de signal de reprise (cf. graphique 3.20). Elles naviguent en effet aux alentours de leur moyenne de long terme, avec des divergences entre secteurs.

L'ensemble de ces constats ne laissent pas entrevoir d'amélioration franche de l'emploi à court terme. Le rythme de création nette d'emplois ne devrait se raffermir que progressivement dans le courant de l'année 2025, dans le sillage de l'activité économique. Il est à noter que l'évolution de l'emploi en 2024 et en 2025 est plus proche de l'évolution sous-jacente de l'activité économique, c'est-à-dire qu'elle n'est pas affectée par les montants exceptionnels d'investissement constatés en Wallonie en 2024 et 2025 et qui impactent le profil du PIB.

Par conséquent, 2024 devrait se conclure par une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,3 % (soit une augmentation de 4 000 unités par rapport à la moyenne de 2023). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2024, l'augmentation serait de 5 000 unités.

En 2025, face à une croissance du PIB de +1,1 % et une légère hausse de productivité, nous tablons sur une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,6 % (soit une augmentation de 8 000 unités par rapport à la moyenne de 2023). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2025, l'augmentation serait de 11 000 unités.



L'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) est un institut scientifique public. D'une part, il est l'autorité statistique de la Région wallonne. Dans ce cadre, il a pour mission de développer, produire et diffuser des statistiques officielles en réponse aux besoins des utilisateurs wallons (monde socio-économique, environnemental et scientifique, société civile, institutions publiques). Il coordonne à cette fin les activités du système statistique wallon. Il revêt par ailleurs la qualité d'autorité statistique de la Région au sein de l'Institut interfédéral de statistique. D'autre part, par sa mission générale d'aide à la décision, il produit des études et analyses diverses qui vont de la présentation de travaux statistiques et d'indicateurs à la réalisation de travaux d'évaluation de politiques publiques, de prospective et de prévision ainsi que de recherches et ce, dans tous les domaines de compétence de la Région.

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



2024