

Les **thématiques**
de l'IWEPS

Tendances Économiques

Analyses et prévisions
conjoncturelles

N° 52 | Mars 2017



L'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) est un institut scientifique public d'aide à la prise de décision à destination des pouvoirs publics. Par sa mission scientifique transversale, il met à la disposition des décideurs wallons, des partenaires de la Wallonie et des citoyens des informations diverses qui vont de la présentation de statistiques et d'indicateurs à la réalisation d'études et d'analyses approfondies dans les champs couverts par les sciences économiques, sociales, politiques et de l'environnement. Par sa mission de conseil stratégique, il participe activement à la promotion et la mise en œuvre d'une culture de l'évaluation et de la prospective en Wallonie.

CRÉATION GRAPHIQUE | Expansion Partners SA, Namur

MISE EN PAGE | IPM Printing SA, Bruxelles

ÉDITEUR RESPONSABLE | Sébastien BRUNET

DÉPÔT LÉGAL | D/2017/10158/2

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



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 | Fax: 32 (0)81 46 84 12

<http://www.iweeps.be>

info@iweeps.be

Table des matières

1. PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2016-2017	5
2. CONTEXTE INTERNATIONAL ET NATIONAL	11
2.1. Le contexte international	12
2.1.1. La croissance mondiale.....	12
2.1.2. La situation conjoncturelle des Etats-Unis et de la Zone euro	15
2.1.3. Matières premières.....	22
2.1.4. Politique monétaire, évolution des taux longs et marché des changes.....	24
2.2. La situation conjoncturelle en Belgique	32
3. TENDANCES ECONOMIQUES EN WALLONIE.....	35
3.1. L'activité économique	36
3.2. Le commerce extérieur	41
3.3. La demande intérieure	44
3.3.1. Les ménages.....	44
3.3.2. Les entreprises.....	54
3.3.3. Le secteur public.....	59
3.4. L'évolution de l'emploi	60

Les Tendances économiques présentées ci-dessous ont été élaborées par :
Sébastien BRUNET, Frédéric CARUSO, Marc DEBUISSON, Didier HENRY, Evelyne ISTACE,
Virginie LOUIS, Olivier MEUNIER, Régine PAQUE, Vincent SCOURNEAU, Valérie VANDER STRICHT

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

Analyses terminées le 23 mars 2017

The background features a grid of white lines on a blue gradient. Overlaid on this are several financial charts: a line graph at the top with a white line fluctuating across the grid; a bar chart at the bottom with vertical bars of varying heights; and a candlestick chart on the right side. A large teal circle is centered on the page, containing the title text.

Chapitre 1

PERSPECTIVES
MACRO-ÉCONOMIQUES
DE LA WALLONIE
POUR LA PÉRIODE
2016-2017

1. PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2016-2017

Une conjonction de signaux favorables pour l'économie mondiale

Après une année 2016 marquée par la plus faible croissance observée depuis la crise de 2009, l'économie mondiale devrait rebondir en 2017. La croissance tendrait en effet à se renforcer dans plusieurs zones économiques d'envergure. La synchronisation de la reprise placerait ainsi l'économie mondiale dans un cercle vertueux de raffermissement conjoncturel.

D'une part, la croissance aux États-Unis devrait poursuivre son rebond entamé au second semestre de 2016, largement soutenu par l'évolution toujours dynamique de la consommation des ménages, facteur traditionnellement porteur de l'économie américaine, ainsi que par une reprise des investissements des entreprises. La consommation des ménages américains devrait en effet continuer à profiter de la bonne santé du marché du travail domestique, même si son évolution était tempérée par le regain de l'inflation. Les créations d'emplois ont été très élevées lors des mois récents, poussant le taux de chômage à un niveau historiquement bas de 4,7% en février 2017, ce qui autorisera aussi probablement une hausse plus vive des salaires dans les prochains trimestres. En outre, le niveau de confiance des ménages américains atteint actuellement des sommets qui n'avaient plus été rencontrés depuis 2007. Quant aux investissements industriels, ils avaient souffert en première partie d'année 2016 du climat international morose ainsi que, spécifiquement dans le sous-secteur de l'énergie, du prix très bas du pétrole. À présent, les investissements dans l'industrie américaine devraient profiter du nouvel élan de l'économie mondiale et du renchérissement relatif des cours pétroliers qui rend à nouveau certains investissements énergétiques rentables.

D'autre part, l'atterrissage de l'économie chinoise semble se poursuivre en douceur jusqu'à présent, notamment à la faveur de nouvelles interventions publiques de soutien à la demande, tandis que la plupart des autres principaux pays émergents voient leur situation s'améliorer globalement. En particulier, les économies exportatrices de ma-

tières premières profitent de la remontée des prix de ces produits sur les marchés internationaux constatée ces derniers mois.

Paradoxalement, la croissance des économies au sein de la Zone euro pourrait se modérer légèrement en 2017. Contrairement à ce que nous anticipions précédemment (cf. Tendances économiques d'octobre 2016), le tassement de la croissance ne serait pas lié au *Brexit*, dont les répercussions économiques ont été jusqu'ici très limitées sur le commerce extérieur de la Zone euro. L'élément modérateur est plutôt à trouver du côté des ménages européens. Les dépenses de consommation privée, qui ont apporté un solide soutien à la croissance économique sur l'ensemble de l'année 2016, devraient ralentir en raison du rebond de l'inflation amorcé récemment qui entame le pouvoir d'achat des ménages. Au-delà de cette légère décélération, la dynamique interne de croissance semble bien ancrée en Zone euro, comme en témoignent notamment les nombreuses créations d'emplois depuis plusieurs trimestres. En outre, la reprise s'est à présent propagée à l'ensemble des économies de la Zone euro, soutenue notamment par la politique monétaire accommodante et un relâchement des contraintes budgétaires. Le contexte semble à présent propice pour que les investissements des entreprises se raffermissent davantage, apportant une contribution plus substantielle à la croissance à l'avenir.

L'orientation récente très favorable des indicateurs conjoncturels confirme le scénario d'un renforcement de l'activité économique mondiale sur l'horizon de projection. Ainsi, les indices des directeurs d'achat relatifs à l'économie mondiale sont au plus haut, anticipant une poursuite du redressement de l'activité internationale dans les prochains mois. Cette tendance est particulièrement marquée dans les pays industrialisés, avec des indicateurs avancés qui atteignent à présent des niveaux très élevés, tant en Europe qu'outre-Atlantique.

Néanmoins, malgré la reprise économique mondiale, le raffermissement des activités de commerce international devrait être moins vif que par le passé. En effet, les analyses

réalisées par les principales institutions internationales¹ s'accordent à dire que l'intensité du commerce mondial est devenue plus faible que ce qui était observé durant la période d'avant crise. Plusieurs facteurs sont régulièrement mis en avant pour expliquer ce phénomène. Parmi ceux-ci figurent la modification en cours du modèle de croissance de la Chine, qui a tendance à s'écarter de la production industrielle à grande échelle au profit du développement des services et de la consommation des ménages, ainsi que le raccourcissement des chaînes de valeur à l'échelle mondiale, dont un des déterminants pourrait être lié à l'apparition de certains comportements protectionnistes.

Des incertitudes d'ordre politique sont latentes

Au-delà des perspectives relativement plus favorables pour l'économie mondiale au cours des prochains trimestres, il est à noter que le niveau d'incertitude est particulièrement élevé. Les principales craintes sont d'ordre politique. D'une part, la politique budgétaire annoncée par la nouvelle administration américaine demeure actuellement dans une phase d'élaboration et de déclarations d'intentions. La réaction de la politique monétaire américaine face au caractère éventuellement trop expansif de cette politique de relance budgétaire est également une source d'incertitude dont les conséquences s'étendraient au-delà des frontières des États-Unis. D'autre part, de ce côté-ci de l'Atlantique, les négociations qui accompagneront la procédure de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne en 2017 pourraient alimenter une hausse de l'inquiétude des investisseurs. En outre, si l'issue récente des élections néerlandaises a plutôt eu tendance à rassurer les marchés, les prochaines échéances électorales en France et en Allemagne, soit les deux principales économies de la Zone euro, pourraient occasionner un nouvel accès de fièvre sur les marchés financiers et entamer la confiance des agents économiques en cas de victoire d'un candidat

porteur d'un programme aux conséquences hasardeuses pour l'économie (ex. : mesures protectionnistes, abandon de l'euro...). Ce contexte d'incertitude politique est vraisemblablement le principal élément qui explique pourquoi les investissements des entreprises tardent à se relever plus franchement en Zone euro. Jusqu'à présent, les entreprises ont visiblement privilégié les nouveaux engagements de personnel pour répondre au renforcement de la demande plutôt que d'étendre davantage leur appareil productif, le facteur travail étant plus facilement réversible que le capital en cas de retournement conjoncturel.

La Wallonie a souffert récemment de la conjoncture internationale et de facteurs plus spécifiques

Il ressort de la dernière publication des comptes régionaux qu'en 2015 le PIB wallon a affiché une croissance maigre de +0,9%, en décrochage sensible par rapport à la moyenne belge (+1,5%) et européenne (+2,0%). Cette contre-performance wallonne est à attribuer partiellement au repli prononcé du secteur pharmaceutique, ce qui est à relativiser étant donné la volatilité de la valeur ajoutée enregistrée dans ce secteur. Par ailleurs, la plupart des autres branches d'activité ont connu une évolution assez proche de ce qui a été observé au niveau belge, avec notamment l'apparition d'une contribution sensiblement positive du secteur des services marchands à la croissance. Par ailleurs, l'emploi s'est aussi très bien comporté, progressant au même rythme que la moyenne belge (+0,9%). En 2016, d'après nos estimations, le commerce extérieur a apporté une faible contribution à la croissance, malgré un soutien plus positif cette fois de l'industrie pharmaceutique. Dans l'industrie wallonne, les indicateurs relatifs à la production, au chiffre d'affaires, ou encore aux enquêtes plus qualitatives menées par la Banque nationale ne trompent pas : l'activité économique dans le secteur a souffert durant une bonne partie de l'année 2016.

¹ Voir notamment : FMI, « *Global Trade : What's Behind the Slowdown ?* », World Economic Outlook, Chapitre 2, Octobre 2016 et OCDE, « *Cardiac arrest or dizzy spell : why is world trade so weak and what can policy do about it ?* », OECD Economic policy paper n°18, septembre 2016.

La faiblesse des exportations et de l'activité industrielle dans le courant de l'année 2016 est un constat dressé globalement dans la plupart des pays européens, dans un contexte international très peu porteur. Cependant, contrairement à ce qui a été observé au niveau européen, les ménages belges et wallons ont relativement peu soutenu la demande en 2016, malgré une progression très favorable de l'emploi. L'atonie de la consommation belge et wallonne est liée à deux facteurs. D'une part, le revenu disponible des ménages a peu progressé, car l'inflation s'est inscrite en hausse, à un niveau sensiblement plus élevé qu'au niveau européen, alors même que la modération salariale imposée par le gouvernement fédéral depuis 2015 (saut d'index et gel des salaires réels) a limité la progression du revenu des ménages. D'autre part, les chocs successifs (attentats terroristes, annonces de licenciements massifs à l'automne...) qui ont ébranlé le moral des ménages dans le courant de l'année ont instauré un climat propice à la constitution d'une épargne de précaution.

En outre, au niveau wallon, les investissements en logements des ménages ont connu un accès de faiblesse en 2016 malgré les taux hypothécaires historiquement bas et le tonus de l'emploi. Il est probable que l'année 2016 ait été marquée en Wallonie par un phénomène de compensation de l'essor exceptionnel de ces dépenses en 2015. Il est en effet vraisemblable que certains ménages aient anticipé leurs investissements en nouvelle construction dans un contexte où s'annonçaient des modifications fiscales².

Nous estimons ainsi que la croissance du PIB régional s'est établie à un niveau de l'ordre de +1,0% en moyenne annuelle en 2016, soit légèrement en deçà de ce qui ressort de la comptabilité nationale pour la Belgique (+1,2%) et largement sous la croissance de la Zone euro (+1,7%).

En 2017, les perspectives de débouchés extérieurs et la relance des investissements productifs devraient soutenir la croissance wallonne tandis que le rebond des dépenses des ménages restera plus contenu

Le raffermissement des échanges commerciaux qui est en cours au niveau mondial devrait stimuler la demande externe adressée à l'économie wallonne sur l'horizon de projection. Les carnets de commandes des exportateurs wallons paraissent actuellement très bien garnis et nous considérons que ceux-ci profiteraient à l'avenir des gains de compétitivité récemment acquis pour asseoir leur position sur les marchés à l'exportation. Notre scénario anticipe dès lors une accélération graduelle des exportations wallonnes dans le courant de l'année 2017, portant leur croissance annuelle moyenne à un niveau de l'ordre de +4,0% (après +2,9% en 2016).

Même si jusqu'à présent les capacités de production installées semblent relativement peu mises sous pression dans l'industrie wallonne, le raffermissement attendu de la demande devrait rapidement impliquer une intensification des tensions exercées sur l'appareil productif. Après plusieurs années d'attente, il est probable que dans ce contexte certains industriels profitent des conditions de financement très favorables, tant internes qu'externes, pour se lancer dans des projets d'investissement d'envergure. L'accélération progressive des investissements qui est attendue dans le courant de l'année permettrait à la croissance moyenne d'atteindre un niveau de l'ordre de +3% en 2017 (après +1,5% en 2016).

Les dépenses de consommation des ménages wallons devraient également se renforcer à court terme, dans un contexte de poursuite de l'évolution favorable de l'emploi et de raffermissement sensible de la confiance depuis plu-

² Rappelons notamment que la déduction fiscale pour habitation unique, devenue compétence régionale dans le cadre de la sixième réforme de l'État, a été ainsi remplacée en Wallonie à partir du 1^{er} janvier 2016 par un nouveau système de subsides (appelé « chèque-habitat ») globalement moins avantageux pour les ménages les plus aisés.

sieurs mois. Néanmoins, la progression relativement faible du pouvoir d'achat, en raison principalement d'une inflation toujours élevée, mais aussi d'un léger tassement des rythmes de croissance de l'emploi, n'autorisera qu'une progression modérée de la consommation à l'avenir. En outre, l'accroissement limité du revenu pèserait sur les investissements en logements des ménages, ces dépenses étant encore par ailleurs affectées en première partie d'année par le contrecoup de la croissance exceptionnelle enregistrée en 2015.

La dynamique de l'emploi en Wallonie s'est révélée robuste en 2016, avec une croissance moyenne de +1,2%. Dans un contexte de consolidation de la reprise économique, la croissance de l'emploi devrait se poursuivre. Les enquêtes menées dans les différents secteurs laissent ainsi transparaître une volonté toujours présente de la part des entreprises de recruter du personnel à l'avenir. Néanmoins, le rythme des créations d'emplois devrait peu à peu s'essouffler. En effet, la hausse de l'emploi a été vraisemblablement soutenue jusqu'à présent en partie par les mesures publiques visant à diminuer le coût relatif du travail (modération salariale et baisse des charges sociales pour les nouvelles embauches), dont les effets incitatifs s'estompent mécaniquement au fil des mois. La stabilisation récente du chômage de courte durée, plus sensible à la conjoncture, et l'arrêt de la progression du recours à l'intérim sont autant d'éléments qui nous incitent à tabler sur un ralentissement des rythmes de croissance de l'emploi en 2017. En moyenne annuelle, la croissance de l'emploi serait ainsi de +0,8% en 2017. En outre, l'inflation toujours relativement élevée en Belgique grève le pouvoir d'achat des ménages en termes réels, si bien qu'en dépit d'une nouvelle indexation attendue en milieu d'année, la progression du revenu disponible demeurerait très modeste sur l'ensemble de l'année 2017. Celui-ci progresserait selon nos calculs à un rythme sensiblement inférieur à celui affiché en 2016 (+0,5% contre +1,2%). Le raffermissement de la confiance des ménages constaté depuis plusieurs

mois devrait toutefois autoriser une consolidation de la croissance de la consommation des ménages au cours des trimestres à venir, ceux-ci puisant dans leur épargne. La consommation afficherait selon ce scénario une progression modérée sur l'ensemble de l'année 2017, à un rythme moyen de l'ordre de +1,1% (après +0,8% en 2016), impliquant une baisse sensible du taux d'épargne (de -0,7 point).

De plus, poursuivant le mouvement de rattrapage par rapport aux investissements exceptionnels consentis en 2015, les investissements en logements des ménages wallons devraient rester très peu dynamiques en première partie d'année 2017, dans un contexte également marqué par la progression limitée du pouvoir d'achat. Les statistiques régionales les plus récentes relatives aux permis de bâtir laissent ainsi augurer d'un nouveau repli des investissements en logements des ménages wallons à court terme. En deuxième partie d'année, les investissements en logements devraient retrouver des rythmes de croissance positifs, les ménages capitalisant sur les importants acquis observés sur le front de l'emploi.

Notons qu'en raison de la montée en puissance progressive des exportations et des investissements productifs qui est attendue en Wallonie endéans l'année 2017, le recours aux importations devrait s'accélérer sensiblement tout au long de l'année, limitant le potentiel d'accélération du PIB domestique. De la sorte, la croissance du PIB wallon s'établirait selon notre scénario à un niveau compris entre +0,3% et +0,4% en rythme trimestriel lors de chacun des trimestres de 2017. Au total, sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance du PIB rebondirait à +1,3% (après +1,0% en 2016), ce qui est à nouveau légèrement en dessous de la moyenne belge et européenne (de l'ordre de +1,6% chacune). Dans ce contexte, l'emploi intérieur en Wallonie augmenterait en moyenne annuelle de +0,8% (contre +1,0% en Belgique), soit près de 10 000 unités supplémentaires.

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

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE POUR LA ZONE EURO (WINTER ECONOMIST FORECAST, FÉVRIER 2017), DONNÉES ICN ET ESTIMATIONS IWEP S POUR LA BELGIQUE ET LA WALLONIE.

(1) CONTRIBUTION À LA CROISSANCE ANNUELLE DU PIB (HORS SOLDE DU COMMERCE INTERRÉGIONAL POUR LA WALLONIE).

(2) VARIATION ANNUELLE CORRIGÉE POUR LES JOURS OUVRABLES.

	2016			2017		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	1,8	0,7	0,8	1,5	1,4	1,1
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,0	0,2	0,2	1,4	0,5	0,5
Formation brute de capital fixe	2,8	2,1	1,2	2,9	3,1	1,6
des entreprises, indépendants et ISBL	-	0,9	1,5	-	3,2	3,1
des ménages	-	5,4	-0,2	-	2,4	-4,0
des administrations publiques	-	2,6	2,6	-	3,8	3,8
Variation des stocks ¹	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0
Exportations nettes de biens et services ¹	-0,1	0,8	0,3	0,0	0,0	0,3
Exportations	2,7	6,1	2,9	3,3	5,3	4,0
Importations	3,3	5,3	2,4	3,8	5,5	3,8
Produit intérieur brut aux prix du marché²	1,7	1,2	1,0	1,6	1,6	1,3
Emploi	1,3	1,3	1,2	0,9	1,0	0,8

Prévisions arrêtées le 23 mars 2017.

The background of the slide features a complex financial data visualization. It includes a line graph at the top with a white line fluctuating across a blue grid. Below the line graph is a candlestick chart with white bars and black outlines. At the bottom, there is a 3D bar chart with several vertical blue bars of varying heights. The entire background is a light blue color with a subtle grid pattern.

Chapitre 2

CONTEXTES INTERNATIONAL ET NATIONAL

2.1 LE CONTEXTE INTERNATIONAL

2.1.1. Croissance mondiale

En ce début d'année, les prévisions de la croissance mondiale du Fonds monétaire international (FMI) pour 2017 sont restées inchangées par rapport à celles de l'automne dernier, établies à +3,4%. Le redressement attendu de la croissance dans l'ensemble des zones économiques se profile. Le dynamisme des économies avancées est même un peu plus important qu'escompté il y a encore quelques mois. Les conséquences redoutées du Brexit ont jusqu'à présent eu peu d'effets directs sur l'économie réelle. Vu la synchronisation de la reprise dans les différentes zones, les fondamentaux économiques plaident donc pour l'entrée de l'économie mondiale dans un cercle vertueux de croissance. Cependant, les risques de dérapages de ce scénario existent, mais se situent en grande partie dans la sphère politique. La mise en œuvre d'une politique protectionniste américaine, les négociations sur le Brexit ou les élections en France et en Allemagne sont autant d'éléments d'incertitude qui pourraient freiner, voire remettre en cause, cette reprise.

Si certains signes positifs des économies apparaissent en effet, il faut toutefois se garder de verser dans un optimisme exagéré. L'économie mondiale en 2010 avait enregistré une forte croissance de +5,4% en sortant de la récession, suite à la crise financière de 2008. Depuis 2012, elle n'a pu renouer avec une croissance de +4,0% et est restée largement inférieure à sa moyenne du début des années 2000. Depuis quelques années, de prévision en prévision, le FMI ne fait que postposer le retour de la croissance mondiale à de tels niveaux. Dans ses dernières prévisions, le FMI table sur une croissance mondiale de +3,6% en 2018. Les dernières prévisions de la Commission européenne confirment également ce scénario de reprise de l'économie mondiale en s'alignant sur la croissance prévue par le FMI en 2017 et 2018.

Paradoxalement, pour la Zone euro, selon la Commission européenne, freinée par la hausse des prix,³ la croissance en 2017 devrait rester légèrement en deçà de celle de l'année

dernière, niveau de croissance qu'elle ne dépassera qu'en 2018. Outre-Atlantique, la hausse du PIB en 2017 devrait effacer la mauvaise année 2016, avec +2,3%. En 2018, la Commission européenne s'attend à un maintien de ce chiffre (+2,2%). De même en Chine, si le spectre d'une récession s'écarte à court terme, la croissance poursuit son léger fléchissement entamé depuis plusieurs années.

Pourtant, les indicateurs conjoncturels avancés corroborent le scénario d'une relance de l'économie mondiale. Tant l'indice JP Morgan que l'Indice for Economic Research at University of Munich (IFO) sont au plus haut, anticipant une poursuite du redressement de l'activité internationale dans les prochains mois. Cette tendance est particulièrement marquée dans les pays industrialisés. Les indicateurs avancés PMI (Purchasing Managers Index) de Markit atteignent également des niveaux très élevés tant en Europe qu'outre-Atlantique. Les indicateurs avancés de l'Organisation de coopération (OCDE) se sont retournés à la hausse dans ces zones depuis le milieu de l'année dernière. Aux États-Unis, les indices des directeurs d'achat américains de l'Institut of Supply Management (ISM) continuent leur progression à des niveaux historiquement très élevés.

Quant aux marchés émergents, les prévisions du FMI anticipent une amélioration dans les prochains mois. Le redressement des prix des matières premières permet maintenant aux pays producteurs de renouer avec des rentrées financières plus conséquentes. Parmi ceux-ci, les pays producteurs de pétrole, comme les pays du Moyen-Orient, mais également la Russie, bénéficient de ce redressement des prix, même si ces derniers restent très inférieurs à leur niveau du début de l'année 2014.

En Chine, les perspectives d'activité semblent enfin se redresser après avoir enregistré un fléchissement en début d'année 2016. Une nouvelle fois, ce sont des plans de relance importants du gouvernement et l'investissement immobilier qui ont soutenu la croissance au second semestre même si s'est également ajoutée une hausse des exporta-

³ Nous adopterons les prévisions de la Commission européenne pour les économies avancées et la Chine. Les différences de prévisions entre le FMI et la Commission restent légères et n'entraînent pas de modification quant aux croissances des différentes zones économiques mondiales.

Tableau 2.1 | Production mondiale (PIB réels) Variations annuelles en % à prix constants

SOURCE : FMI, PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JANVIER 2017. EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2017

NOTES :

1 PARTS EN % DU PIB MONDIAL (À PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT DES PAYS) EN 2015.

2 ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS FMI, JANVIER 2017. EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2017 (2017 : CHINE, 2018 : ZONE EURO, ROYAUME-UNI, USA, CHINE)

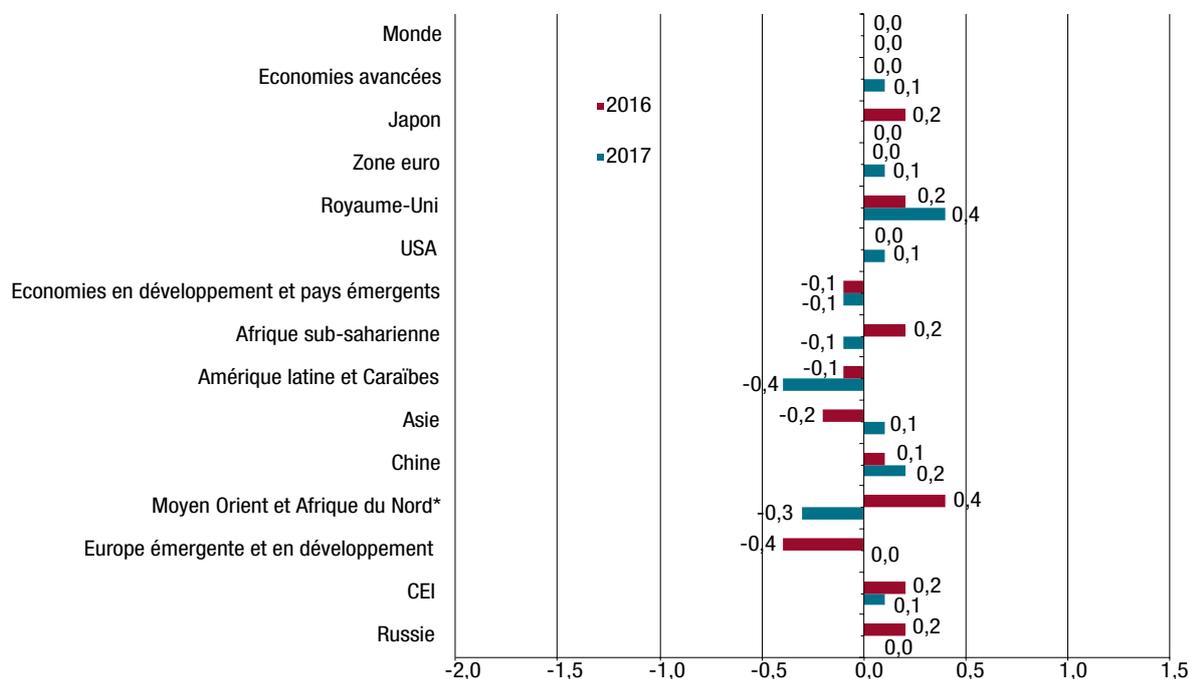
3 Y COMPRIS PAKISTAN ET AFGHANISTAN.

	% 2015 ¹	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ²	2018 ²
Monde	100,0	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,2	3,1	3,5	3,5
Economies avancées	42,4	3,1	1,7	1,2	1,2	1,9	2,1	1,6	1,9	2,0
Japon	4,2	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,2	0,9	0,8	0,5
Zone euro	12,0	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,1	2,0	1,7	1,6	1,8
USA	15,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,2
Royaume-Uni	2,4	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	2,0	1,5	1,2
Canada	1,4	3,1	3,1	1,7	2,2	2,5	0,9	1,3	1,9	2,0
Autres économies avancées	6,6	4,6	2,9	1,9	2,2	2,8	2,0	1,9	2,2	2,4
Pays émergents et en développement	57,6	7,5	6,3	5,3	5,0	4,6	4,1	4,1	4,5	4,8
Afrique sub-saharienne	3,1	7,0	5,0	4,3	5,2	5,1	3,4	1,6	2,8	3,7
Amérique latine et Caraïbes	8,2	6,1	4,6	3,0	2,9	1,0	0,1	-0,7	1,2	2,1
Asie	30,8	9,6	7,9	7,0	7,0	6,8	6,7	6,3	6,4	6,4
Chine	17,3	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,4	6,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord ³	7,6	4,9	4,5	5,0	2,4	2,7	2,5	3,8	3,1	3,5
Europe émergente et en développement	3,3	4,7	5,4	1,2	2,8	2,8	3,7	2,9	3,1	3,2
Communauté Etats indépendants	4,6	4,7	4,7	3,5	2,1	1,1	-2,8	-0,1	1,5	1,8
Russie	3,3	4,5	4,0	3,5	1,3	0,7	-3,7	-0,6	1,1	1,2

Graphique 2.1 | Révisions des prévisions entre le mois d'octobre 2016 et le mois de mars 2017

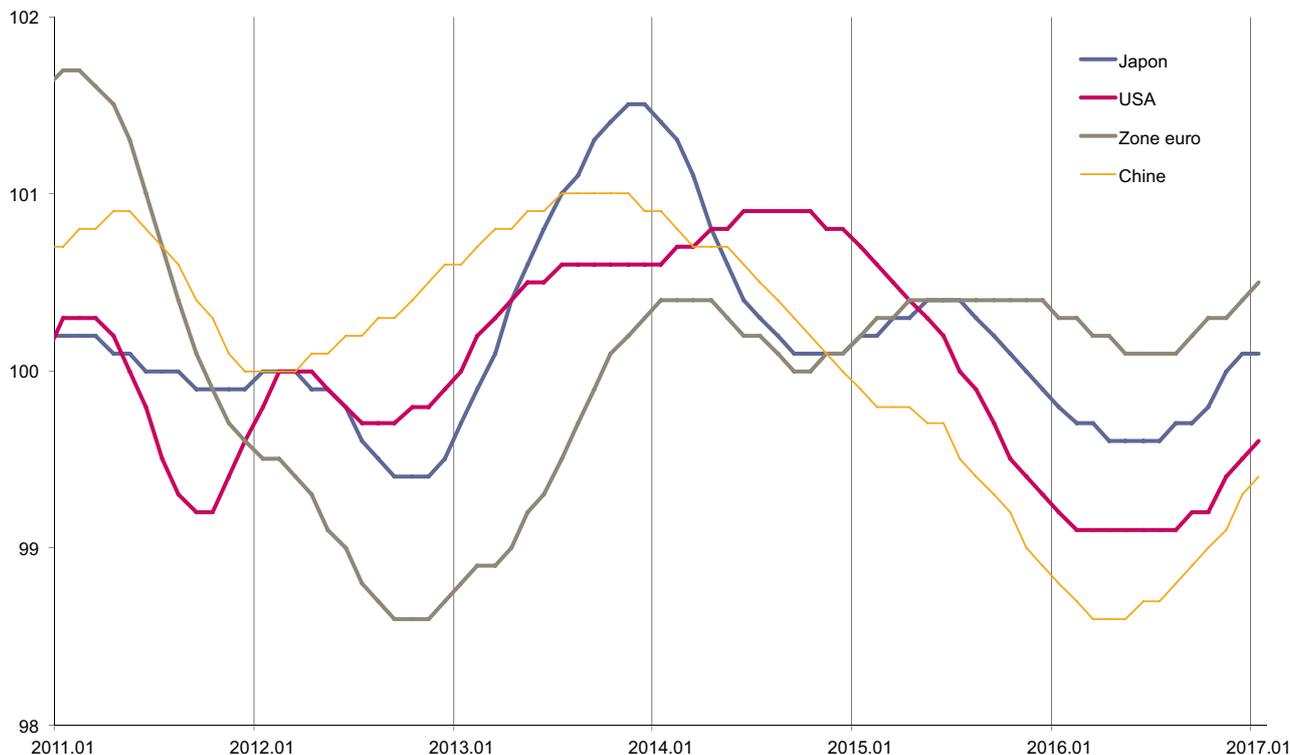
SOURCE : FMI - COMMISSION EUROPÉENNE - CALCULS : IWEPS

* Y COMPRIS AFGHANISTAN ET PAKISTAN



Graphique 2.2 | Évolution des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principales économies (amplitude ajustée (CLI))

SOURCE : OCDE – CALCULS : IWEPS



tions. Au total, l'économie chinoise a encore atteint +6,7% de croissance en 2016. Sans le stimulus décidé par le gouvernement, les investissements restaient faibles. La volonté politique du gouvernement est pourtant de s'attaquer aux déséquilibres de la croissance chinoise qui reposait traditionnellement sur les investissements et les exportations. En 2016, la consommation privée a contribué pour +4,3 points à la croissance. Elle bénéficie d'une hausse importante des revenus disponibles supérieure à la croissance. Cette augmentation touche particulièrement les campagnes où les créations d'emplois sont dynamiques. Inversement, le poids des investissements, et surtout des investissements privés, diminue. Ils n'apportent plus en 2016 que +2,8 points à la croissance, alors que le commerce extérieur retranchait même -0,5 point. L'investissement privé souffre de fortes sorties des capitaux qui s'orientent vers des rendements plus élevés, notamment aux États-Unis. Ce phénomène déprécie la monnaie chinoise en renforçant la compétitivité des exportations. Les mesures que prendra éventuellement le gouvernement américain pour dresser des barrières pro-

tectionnistes face à ces exportations chinoises restent une inconnue dans notre scénario de prévision.

Si l'activité chinoise s'est montrée moins dynamique l'année dernière qu'en 2015, l'ampleur du ralentissement reste faible. La croissance est toujours prévue cette année à +6,4% et +6,2% en 2018. Pour l'ensemble des économies émergentes de l'Asie, la croissance attendue en 2017 devrait même être légèrement supérieure à celle de l'année dernière (+6,4%) et elle devrait maintenir ce rythme l'année prochaine.

En résumé, nous retenons pour l'année en cours et l'année prochaine le scénario d'un maintien des niveaux de croissance observés ces derniers mois en Europe et aux États-Unis. Ces évolutions permettront à la Zone euro d'atteindre +1,6% cette année et +1,8% en 2018. Aux États-Unis, le rebond sera plus marqué cette année avec +2,3% de croissance, avant de reculer légèrement en 2018, sous les pressions inflationnistes.

Ce scénario écarte toutefois certaines menaces présentes actuellement :

- Les risques liés à une montée des prix trop importante tant aux États-Unis qu'en Europe pourraient remettre en cause ce scénario. La baisse des prix des matières premières avait permis aux ménages de dégager une hausse de leur pouvoir d'achat ces dernières années. Un retour trop brutal de l'inflation aurait l'effet inverse. L'instauration trop brutale d'une politique restrictive de la Banque de la Réserve fédérale (FED) aux États-Unis pourrait entraîner une hausse rapide des taux longs au niveau international et peser lourdement sur la reprise mondiale. Notre scénario table cependant en Zone euro et aux États-Unis sur une inflation en 2017 qui resterait contenue respectivement à 1,7% et 2,4% ;
- L'inconnue majeure de ce scénario est la mise en œuvre éventuelle de mesures protectionnistes telles qu'annoncées pendant la campagne électorale de Donald Trump. Notre scénario table actuellement sur un plan de relance budgétaire américain qui sera mis progressivement en œuvre par le gouvernement qui pourrait correspondre à un stimulus de 1% du PIB en 2018. Notre scénario ne tient pas compte des barrières qui seraient dressées aux échanges commerciaux internationaux ;
- Les négociations du Brexit devront être amorcées cette année. Jusqu'à présent, le Brexit n'a pas eu d'impact conséquent sur l'économie. Des négociations difficiles et une sortie dure du Royaume-Uni de l'Union européenne pourraient alimenter l'inquiétude des agents et entraîner une réduction des échanges commerciaux entre la Grande-Bretagne et l'Union européenne.

2.1.2. Situation conjoncturelle des deux premières puissances économiques

2.1.2.1 Les États-Unis

Après un dernier trimestre 2015 et un premier trimestre 2016 décevant (+0,2% par rapport au trimestre précédent), la croissance américaine s'est progressivement redressée en cours d'année dernière. Au total cependant, le PIB américain n'aura enregistré qu'une hausse de +1,6% en 2016. Le premier semestre 2016 a continué à être frei-

né par le recul des investissements et par un déstockage important. La disparition de ces facteurs a entraîné une correction à la hausse de l'économie américaine dès le troisième trimestre (+0,9% au troisième par rapport au trimestre précédent et +0,5% au quatrième trimestre 2016).

Moteur traditionnel de l'économie américaine, les dépenses des ménages ont été le principal soutien de la croissance au second semestre (+0,5 point aux troisième et quatrième trimestres). Les investissements redémarrent et apportent enfin une contribution positive (+0,1 point). La santé retrouvée de la demande intérieure outre-Atlantique augurerait d'un rebond de l'économie américaine en 2017. Celui-ci semble confirmé par la bonne orientation des indicateurs avancés ISM tant dans les services que dans l'industrie manufacturière.

La consommation privée continue de bénéficier d'une amélioration sensible du marché du travail. Au quatrième trimestre 2016, les créations nettes d'emplois ont tourné mensuellement autour de 150 000 postes. Au mois de février de cette année, elles atteignent de nouveau les 235 000 unités selon l'enquête sur les fiches de salaires dans le secteur non agricole. Le taux de chômage n'est plus que de 4,7% en février, seuil historiquement bas. D'autres éléments viennent renforcer un scénario de poursuite de la croissance des dépenses des ménages. L'indice de confiance des ménages atteint des sommets, selon l'enquête de l'Université du Michigan, qu'il n'avait plus égalé depuis 2007. Les ménages américains ont commencé à puiser dans leur réserve puisque leur taux d'épargne n'a cessé de se réduire lentement au cours de l'année dernière pour se rapprocher du seuil des 5%, niveau encore élevé pour les États-Unis. De plus, l'envolée boursière et le redressement des prix immobiliers créent un effet richesse propice à la consommation. Enfin, si on suit les annonces présidentielles lors de la campagne, des réductions d'impôts devraient stimuler les dépenses des ménages. Le retour attendu de tensions sur les salaires, vu l'étroitesse du marché du travail, entraînera également une croissance de ceux-ci. Cependant, la progression du revenu disponible réel devrait être contrariée par la hausse de l'inflation. Au mois de janvier, le revenu était amputé de -0,2% par rapport au mois précédent.

Graphique 2.3 | Contribution des composantes économiques à l'évolution trimestrielle du PIB américain

SOURCE : FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS – CALCULS : IWEPS

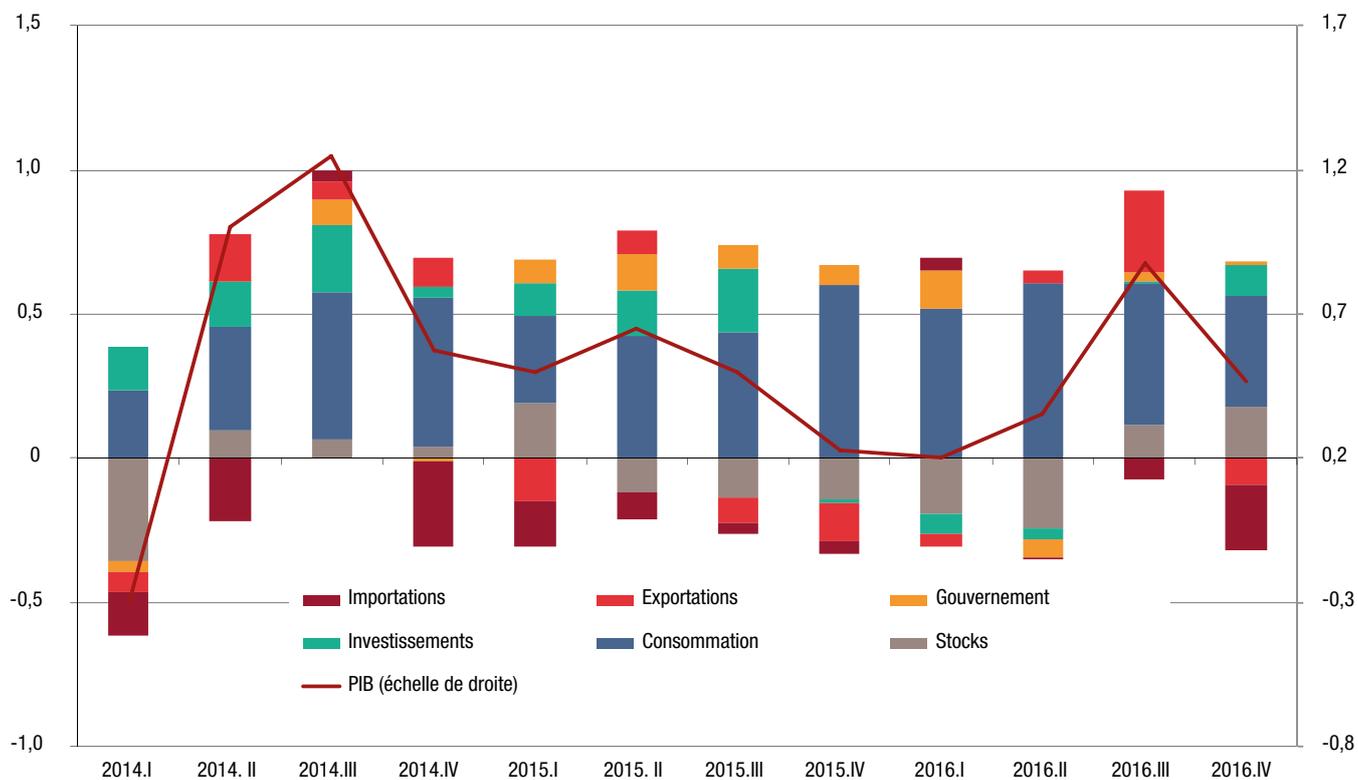


Tableau 2.2 | Évolutions macroéconomiques récentes et perspectives de la Commission européenne pour les années 2014 à 2018 pour les États-Unis

SOURCE : EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2017

1 À PRIX COURANT 2015

2 CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB ¹	2014	2015	2016	2017	2018 ¹
Consommation privée	68,1	2,9	3,2	2,7	2,5	2,8
Consommation publique	14,4	-0,7	1,6	0,8	1,1	1,6
FBCF	19,8	4,2	3,7	0,8	3,3	3,0
Dont équipement	6,8	4,6	3,0	-2,2	1,4	2,6
Variations des stocks (en % du PIB) ²		-0,1	0,2	-0,4	0,2	0,0
Exportations de biens et services	12,6	4,3	0,1	0,4	2,1	3,4
Importations de biens et services	15,4	4,4	4,6	1,1	4,8	6,3
PIB	100,0	2,4	2,6	1,6	2,3	2,2

Quant aux investissements, tant ceux des entreprises que ceux des ménages ont contribué positivement à la croissance du quatrième trimestre. Une reprise des investissements du secteur énergétique a résulté de la remontée des prix pétroliers. Au cours de l'année 2016, le taux d'utilisation des capacités de production des entreprises revient à sa moyenne de long terme malgré la faiblesse du secteur énergétique. Encouragées par la bonne orientation des commandes, les entreprises devraient poursuivre leurs dépenses en investissements dans les prochains mois, malgré des conditions de crédit qui devraient être plus restrictives avec la hausse attendue des taux. La remontée des prix et les tensions sur les salaires devraient inciter la FED à relever progressivement ses taux directeurs. Ce durcissement devrait également toucher l'investissement résidentiel. Ce frein à l'augmentation des investissements, tant des ménages que des entreprises, ne devrait toutefois pas remettre en cause la tendance haussière observée ces derniers mois.

Dans un contexte de raffermissement progressif de la demande mondiale en 2017, une augmentation des exportations américaines pourrait compenser en partie l'augmentation des importations qui va résulter notamment de la fermeté de la demande intérieure. La contribution du commerce extérieur devrait néanmoins rester négative comme elle l'était déjà aux troisième et quatrième trimestres de 2016. Les exportations nettes retireraient -0,4 point et -0,5 point à la croissance respectivement en 2017 et 2018.

Tout plaide pour un scénario de maintien des rythmes de croissance de l'économie américaine observés en fin d'année 2016. Les indicateurs avancés, tels ceux des enquêtes auprès des directeurs d'achats (PMI) tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services, sont très élevés depuis plusieurs mois. La Commission européenne, dont nous adoptons le scénario, table maintenant sur une croissance américaine de +2,3% en 2017, qui devrait se réduire légèrement en 2018 à +2,2% avec l'apparition de tensions sur les prix. Des modifications à la hausse restent envisageables, car dans le scénario de la Commission la hausse élevée des importations devrait peser lourdement sur la croissance. Or celle-ci, même si elle reste tirée par une demande intérieure et des exportations plus dynamiques,

pourrait être moindre que prévu par la Commission. Les prévisions de l'OCDE, si elles sont proches de celles de la Commission européenne pour 2017 (+2,4%), envisagent en effet une accélération de la croissance en 2018 (+2,8%).

Ces scénarios sont toutefois établis sans tenir compte de la mise en place de politiques protectionnistes du gouvernement américain qui auraient non seulement un impact sur l'économie américaine, mais également sur l'ensemble de l'économie mondiale. Il est difficile de prévoir comment les annonces de campagne se traduiront réellement dans les décisions. Un stimulus budgétaire pris en compte dans notre scénario devrait voir le jour et favoriser des réductions d'impôts, comme nous le mentionnons plus haut, mais également des dépenses de travaux d'infrastructure. Par contre, les mesures de protectionnisme, l'abrogation éventuelle de l'Obamacare, la déréglementation des règles du système bancaire, les lois restreignant l'immigration et l'augmentation programmée de 9% du budget militaire au détriment d'autres départements sont autant de volets du programme de Donald Trump dont il est difficile de percevoir l'impact économique actuellement tant que ces propositions ne sont pas coulées dans des textes.

2.1.2.2. La Zone euro

Dans la Zone euro, la croissance économique du quatrième trimestre s'est maintenue au niveau de celle du troisième trimestre. Elle a en effet enregistré une hausse de +0,4% par rapport au trimestre précédent. Alors qu'au cours des deux premiers trimestres de 2016 la demande intérieure hors stocks était restée dynamique, elle est devenue plus faible au second semestre. Quant au commerce extérieur, après avoir été un léger soutien à la croissance aux trois premiers trimestres, il retranchait même 0,1 point au quatrième trimestre par une envolée des importations. Au total, la croissance de la Zone euro aura atteint +1,7% en 2016.

Quel sera dès lors le chemin adopté par l'économie européenne dans les prochains mois ?

La demande intérieure devrait continuer à croître, mais à un rythme moindre que pour l'ensemble de l'année 2016. C'est le manque de vigueur attendu de la consommation des ménages qui est responsable de cette décélération.

Elle devrait croître de +1,5% cette année contre +1,9% en 2016. Cette décélération s'opérera malgré une série d'éléments positifs. La confiance des ménages reste très élevée et les salaires progressent. Le marché du travail devrait poursuivre son amélioration tant en nombre de créations nettes d'emplois qu'en réduction du nombre de chômeurs. Toutefois, les progrès y seront moins importants qu'en 2016. Le taux de chômage devrait revenir à 9,6% en 2017, contre 10,0% l'année dernière. Cependant, le facteur déterminant dans notre scénario de la consommation privée en 2017 est la hausse de l'inflation qui freinera le pouvoir d'achat des ménages. Celle-ci devrait atteindre +1,7% en 2017, contre +0,2% en 2016.

En 2017, les investissements continuent de bénéficier d'un contexte favorable. Les conditions de crédit restent attractives tant pour les ménages que pour les entreprises. Pour ces dernières, de plus, la demande mondiale s'accélère. Selon les enquêtes, la confiance des entreprises s'est fortement renforcée depuis la moitié de l'année dernière. Le taux d'utilisation des capacités de production augmente sans toutefois atteindre les niveaux d'avant la crise. La croissance des investissements devrait atteindre +2,9% cette année, toujours inférieure à son niveau moyen d'avant crise. Elle devrait continuer à s'accroître en 2018 (+3,8%).

Quant aux dépenses et aux investissements publics, les mesures d'austérité des gouvernements sont toujours de mise, même si elles ont été temporairement mises de côté en 2016, surtout en Allemagne pour permettre d'accueillir les demandeurs d'asile. Des voix de plus en plus nombreuses au sein des gouvernements des États membres se font cependant entendre pour relâcher les normes de l'orthodoxie budgétaire au profit de plans de relance. Les prochaines élections, tant en France qu'en Allemagne, seront déterminantes quant à la politique budgétaire adoptée en Zone euro dans les prochaines années.

Les exportations vont quant à elles bénéficier d'une reprise de la demande mondiale. Les carnets de commandes à l'exportation sont en effet bien remplis. Mais les importations devraient également se renforcer, notamment avec la fin du déstockage. Au total, la contribution nette du commerce extérieur sera neutre en 2017, après avoir pesé

pour -0,1 point en 2016. Par rapport à l'automne dernier, le commerce extérieur n'a pas connu le choc pronostiqué par les analystes, suite à la décision de la Grande-Bretagne de quitter l'Union européenne. La croissance s'est maintenue en Grande-Bretagne au dernier trimestre 2016 et devrait maintenir cette tendance en 2017. Ce n'est qu'avec des négociations d'un *Brexit* « dur » qu'un impact pourrait voir le jour l'année prochaine.

En l'absence d'effet *Brexit*, nous tablons sur une consolidation de la croissance dans la Zone euro. Ce scénario est confirmé par les différents indicateurs avancés de la conjoncture (OCDE, IFO, Markit), qui s'inscrivent à la hausse depuis le milieu de 2016. Les indices Markit restent bien au-delà des 50 points, seuil qui indique traditionnellement une poursuite de l'expansion de l'activité tant pour le secteur manufacturier que pour celui des services.

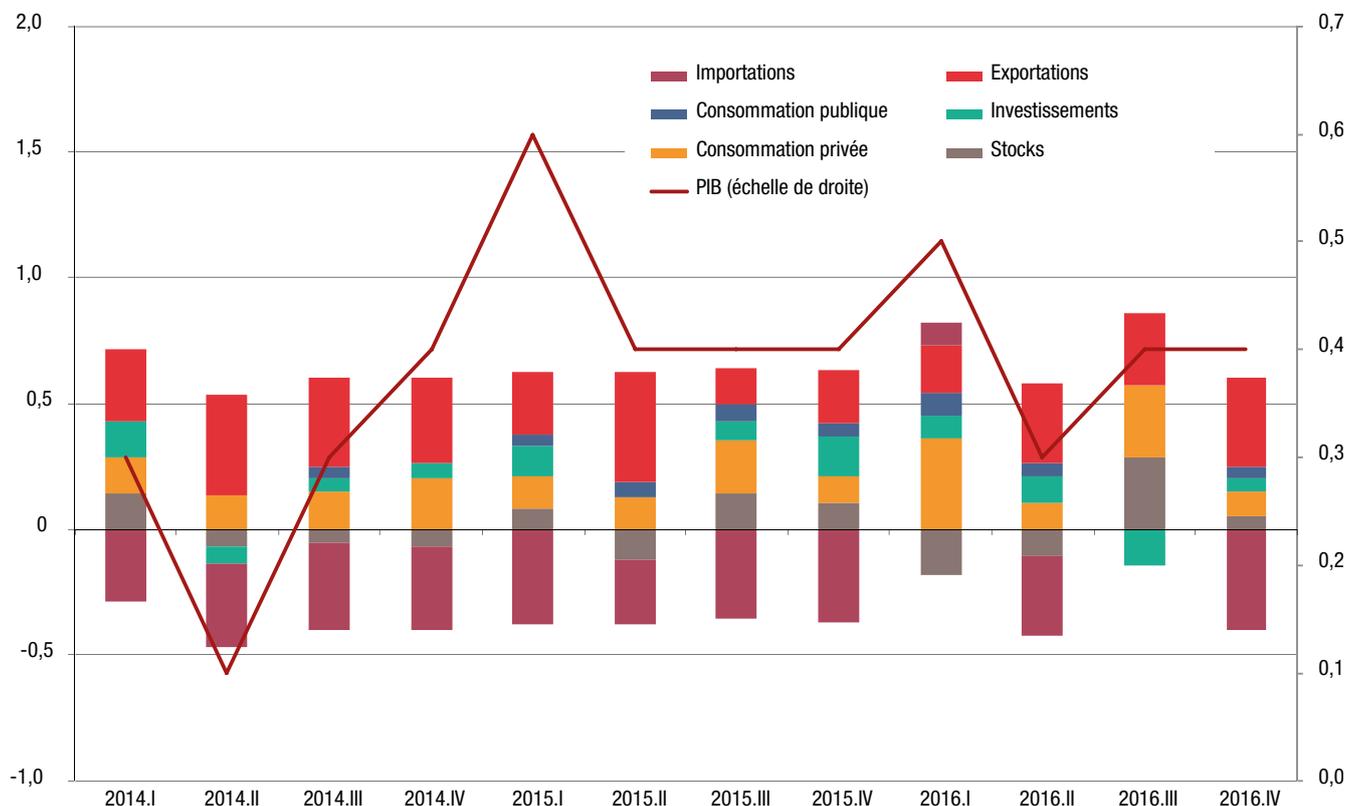
Dès lors, nous privilégions un scénario de poursuite de la reprise. Nous envisageons une croissance trimestrielle moyenne de +0,4% au cours des prochains trimestres, chiffre qui rejoint la moyenne de longue période de l'économie de la Zone euro. Dans les postes de la demande intérieure, les investissements constitueront un soutien à la croissance à l'horizon de nos prévisions. Quant à la consommation, elle sera freinée par la hausse de l'inflation. Cette reprise reposera aussi sur des exportations plus dynamiques, une fois la demande mondiale raffermie. Dans ce contexte, la hausse du PIB de la Zone euro en 2017 devrait s'élever de +1,6% et elle pourrait atteindre +1,8% en 2018.

Cependant, l'évolution de la croissance européenne cache une hétérogénéité entre les États membres. Les deux grandes puissances européennes ont enregistré des hausses de PIB au quatrième trimestre qui s'alignent sur la croissance moyenne de la Zone euro.

L'économie française, qui après la crise a longtemps rencontré des difficultés pour renouer avec le chemin de la croissance, semble enfin capable de rejoindre les rythmes élevés de l'Allemagne. Au quatrième trimestre 2016, la croissance a atteint +0,4%, après +0,2% au troisième et -0,1% au deuxième. C'est grâce au dyna-

Graphique 2.4 | Contribution à la croissance des différents postes du PIB (glissement trimestriel) de la Zone euro

SOURCE : EUROSTAT – CALCULS : IWEPS



même retrouvé de la demande intérieure, tant du secteur de la consommation privée (+0,6% par rapport au troisième trimestre) que celui de l'investissement (+0,4%). Le marché de l'emploi engrange enfin des améliorations. Le chômage devrait repasser légèrement en dessous de la barre des 10%. En effet, des mesures favorisant l'emploi sont mises en œuvre en réduisant les charges sur le travail, comme entre autres le pacte de responsabilité et de solidarité. Le scénario de la France se calque dès lors sur celui adopté pour la Zone euro pour cette année : une décélération de la consommation privée avec la montée de l'inflation, une accélération des investissements et un commerce extérieur neutre pour la croissance, alors qu'il lui a retiré 0,9 point en 2016. En effet, la hausse des exportations répondra à l'augmentation de la demande mondiale attendue. Le retour de la confiance des agents anticipe bel et bien une poursuite de la reprise. Comme ceux de l'OCDE, les indicateurs avancés PMI montrent une reprise importante tant dans le secteur des services

que manufacturier. La Commission européenne table sur une croissance de +1,4% cette année et de +1,7% l'année prochaine.

Quant à l'Allemagne, la croissance du dernier trimestre 2016 (+0,4%) a permis au total au PIB d'atteindre +1,9% en 2016. Cet excellent résultat est dû à la bonne tenue de la consommation privée et de la consommation publique, cette dernière tirée par les dépenses d'accueil des réfugiés. Les investissements ont bénéficié également du dynamisme du secteur du logement. Les indicateurs avancés de conjoncture se sont tous retournés à la hausse au milieu de l'année dernière, annonçant une poursuite de ce dynamisme. Cependant, durant l'année 2017, apparaîtra comme ailleurs en Europe le retour d'une inflation plus soutenue. Celle-ci freinera en 2017 les dépenses des ménages, même si ces derniers bénéficieront d'un marché du travail proche du plein emploi qui pousse les salaires. Les exportations seront alimentées par une demande mon-

Tableau 2.3 | Évolutions macroéconomiques récentes et perspectives de la Commission européenne pour les années 2014 à 2018 (Variations annuelles en volume) pour la Zone Euro

SOURCE : EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2017

1 À PRIX COURANT 2015

2 CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB ¹	2014	2015	2016	2017	2018
Consommation privée	54,9	0,8	1,8	1,9	1,5	1,6
Consommation publique	20,7	0,6	1,4	2,0	1,4	1,4
FBCF	19,7	1,4	3,2	2,8	2,9	3,4
Variations des stocks (en % du PIB)	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Exportations des biens et services	46,2	4,5	6,5	2,7	3,3	3,7
Importations des biens et services	41,7	4,9	6,4	3,3	3,8	4,3
PIB	100,0	1,2	2,0	1,7	1,6	1,8

Tableau 2.4 | Évolutions macroéconomiques récentes et perspectives de la Commission européenne pour les années 2014 à 2018 (Variations annuelles en volume) pour l'Allemagne

SOURCE : EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2017

1 À PRIX COURANT 2015

2 CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB ¹	2014	2015	2016	2017	2018
Consommation privée	53,9	0,9	2,0	2,0	1,6	1,7
Consommation publique	19,2	1,2	2,7	4,2	3,0	2,8
FBCF	19,9	3,4	1,7	2,5	2,1	2,5
Dont équipement	6,6	5,5	3,7	1,7	1,2	2,7
Variations des stocks (en % du PIB)		-0,1	-0,5	-0,4	0,0	0,0
Exportations des biens et services	46,8	4,1	5,2	2,5	2,9	3,2
Importations des biens et services	39,2	4,0	5,5	3,4	4,1	4,3
PIB	100,0	1,6	1,7	1,9	1,6	1,8

Tableau 2.5 | Évolutions macroéconomiques récentes et perspectives de la Commission européenne pour les années 2014 à 2018 (Variations annuelles en volume) pour la France

SOURCE : EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN ECONOMIC FORECAST, WINTER 2017

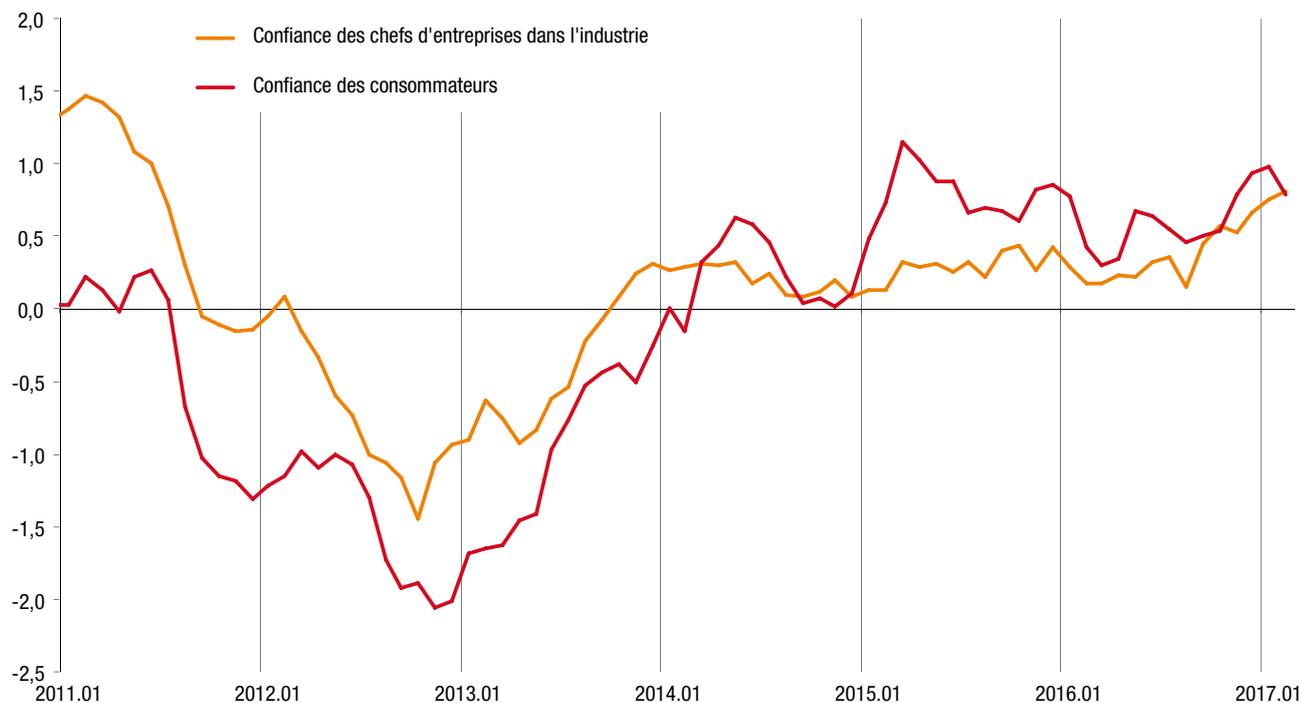
1 À PRIX COURANT 2015

2 CONTRIBUTION À LA CROISSANCE

	% PIB ¹	2014	2015	2016	2017	2018
Consommation privée	55,1	0,7	1,5	1,9	1,2	1,6
Consommation publique	23,9	1,2	1,4	1,6	1,2	1,2
FBCF	22,5	-0,3	1,0	2,8	3,1	4,1
Dont équipement	4,7	2,0	2,3	6,0	4,1	5,0
Variations des stocks (en % du PIB)		0,5	0,1	0,0	-0,1	0,0
Exportations des biens et services	30,0	3,3	6,1	1,0	3,1	4,0
Importations des biens et services	31,4	4,7	6,6	3,7	3,1	4,8
PIB	100,0	0,6	1,3	1,2	1,4	1,7

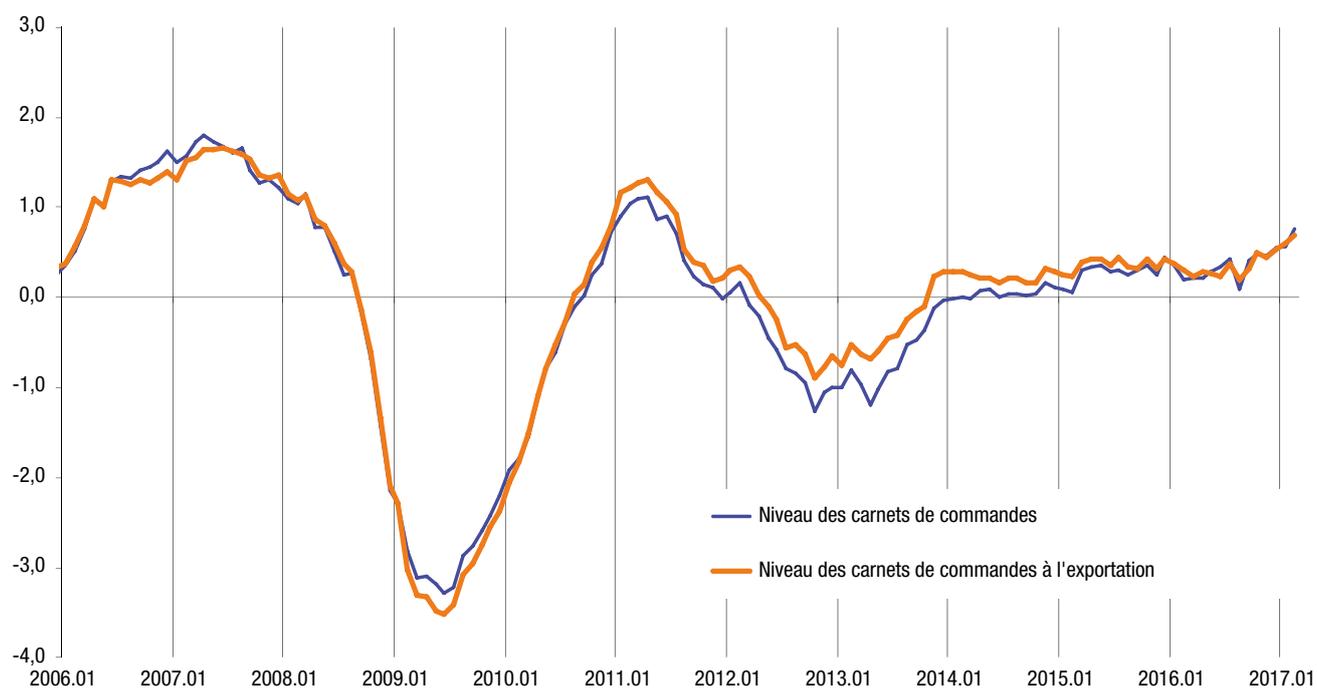
Graphique 2.5 | Évolution des indicateurs conjoncturels de la confiance des chefs d'entreprises et de la confiance des ménages de la Zone euro

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE – CALCULS : IWEPS



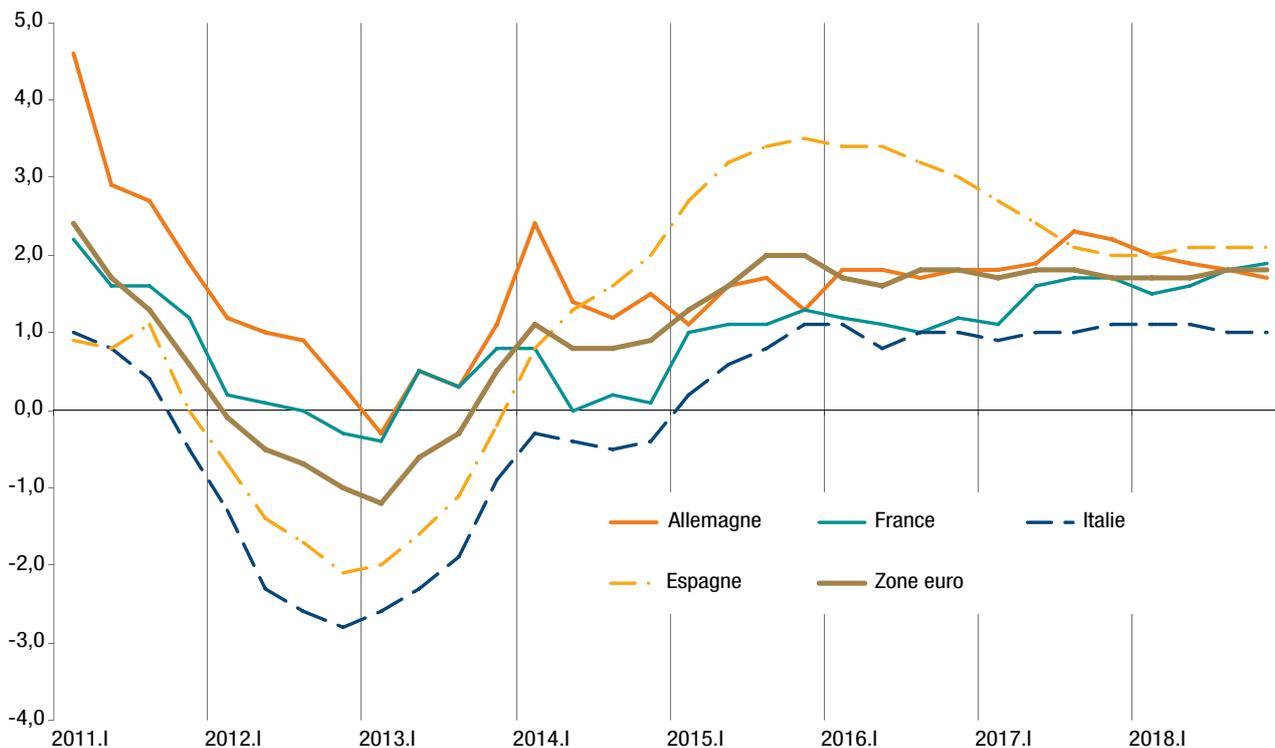
Graphique 2.6 | Évolution des indicateurs conjoncturels sur les carnets de commandes de la Zone euro

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE – CALCULS : IWEPS



Graphique 2.7 | Prévisions de croissance du PIB trimestriel à un an d'écart pour les principaux pays de la Zone euro

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE, MARS 2017 – CALCULS : IWEPS



diale plus dynamique permettant une contribution neutre à la croissance du commerce extérieur, après avoir pesé pour -0,4 point l'année dernière.

Selon les prévisions de la Commission européenne, la croissance attendue en Allemagne en 2017, pénalisée par un nombre de jours ouvrables moindre, devrait rejoindre la moyenne européenne (+1,6%), après une année 2016 particulièrement favorable (+1,9%). Toutefois, ce scénario reste lié à l'évolution des relations commerciales que l'Allemagne, troisième exportateur mondial, entretient avec les États-Unis et la Grande-Bretagne.

De son côté, l'Espagne poursuit son rattrapage après la crise (+0,7% au quatrième trimestre 2016) en adoptant des rythmes beaucoup plus élevés même s'ils décèlent quelque peu depuis plusieurs trimestres. L'Espagne, continuant à bénéficier d'une amélioration rapide de son marché du travail, devrait maintenir une croissance supérieure à la moyenne européenne en 2017. Par contre, la reprise de la croissance italienne s'essouffle (+0,2% au quatrième

trimestre 2016). De plus, en Italie, la fin des mesures favorisant le premier emploi entraînera une croissance de l'emploi plus lente. Malgré une demande extérieure qui se redresse, les difficultés structurelles de l'économie italienne permettront au plus d'atteindre +1,0% en 2017. Les prévisions de la Commission européenne des différents États membres anticipent cependant une homogénéisation progressive des taux de croissance au cours des prochains trimestres, même si l'économie italienne continuera d'être à la traîne.

2.1.3 Matières premières

Les prix sur le marché des matières premières ont enregistré une hausse en fin d'année dernière. Jusqu'au début du mois de mars, les prix du baril de Brent de la Mer du Nord tournaient autour de 54 dollars, alors qu'ils n'atteignaient pas 40 dollars un an auparavant. La décision des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) le 30 novembre dernier à Vienne a surpris

Graphique 2.8 | Évolution mensuelle du cours du Brent en dollar par baril

SOURCE : US ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (EIA) – CALCULS : IWEPS



les marchés. Ils ont adopté un accord pour ramener leur production à 33 millions de barils par jour. Jusqu'à cette réunion, l'Arabie Saoudite avait refusé de fermer le robinet alors que la production iranienne libérée de ses sanctions retrouvait des rythmes de production plus conformes à ses capacités. L'accord, dans lequel la Russie est également impliquée, propose donc une réduction faible des quotas des membres, excepté le Nigeria, la Libye et l'Iran qui sont libres d'augmenter leur production. La surprise pour les marchés vient surtout du respect par les membres des quotas décidés, comportement rarement observé par le passé, l'Arabie Saoudite n'hésitant pas à produire moins que ceux-ci. La US Energy Information Administration (EIA) table maintenant sur un baril qui resterait autour de 54,6 dollars en moyenne sur l'année 2017, le retour vers une croissance plus soutenue de la demande en 2018 devrait l'amener au-delà de 57 dollars.

Les perspectives d'évolution des prix, au regard des contrats à terme, restent cependant faibles. L'annonce au début mars de niveaux élevés des stocks de brut OCDE a

ramené le prix du baril autour des 50 dollars. Cette diminution traduit le sentiment du marché qui intègre des risques globalement orientés à la baisse. Une augmentation plus importante que prévu de l'offre dans les prochains mois, tant des pays de l'OPEP que des pays hors OPEP, comme les États-Unis, pourrait exercer une pression à la baisse sur les prix. Selon les prévisions actuelles, après avoir diminué en 2016, la production hors OPEP devrait enregistrer une augmentation de 0,4 million de barils par jour en 2017, suite à la rentabilité retrouvée de sites d'exploitations surtout américains.

Dans son estimation de mars, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une hausse de la demande de +1,4 million de barils par jour en 2017, soit +1,4% contre +1,7% en 2016.

Quant aux prix des matières premières hors énergie, les indices des prix en dollar calculés par le Hamburgisches WeltWirtschafts Institut (HWWI) ont évolué à la hausse à un an d'écart depuis le troisième trimestre 2016, suite à la reprise

de la demande mondiale. Tous les prix des secteurs des matières premières hors énergie sont en augmentation depuis le début de l'année dernière après deux années de chute. En Europe, en février, les matières premières hors énergie étaient en hausse sur un an de +34,2% alors qu'elles reculaient encore de -17,4% un an auparavant. Cette augmentation touche aussi bien les produits alimentaires (+17,8% en février) que les produits industriels (+46,7%). L'évolution attendue des prix à la hausse des matières premières hors énergie en euros poussera les prix dans la Zone euro dans les prochains mois et entretiendra l'inflation.

2.1.4 Politique monétaire, évolution des taux longs et marché des changes

2.1.4.1. La politique monétaire

Depuis l'été 2014, l'évolution différente de la situation conjoncturelle a progressivement induit un découplage des politiques monétaires aux États-Unis, d'une part, en Europe et au Japon, d'autre part.

Cette dichotomie s'est encore accentuée en 2016. Alors que la *Federal Reserve* américaine (FED) a resserré à deux reprises, en décembre 2015 et décembre 2016, sa politique de taux d'intérêt, les principaux taux directeurs des politiques monétaires de la Banque centrale européenne, mais aussi de la Banque du Japon et de la Banque d'Angleterre, ont été revus à la baisse.

La Banque centrale européenne (BCE) a ainsi abaissé l'ensemble de ses taux d'intérêt en mars 2016 dont, notamment, son taux de refinancement des opérations monétaires (*refi*), fixé à 0,00%. Au Japon, le taux correspondant de la Banque du Japon (BoJ) a également été porté à 0,00% en février 2016. Et en Grande-Bretagne, à la suite du vote en faveur de la sortie de l'Union européenne, la banque d'Angleterre (BoE) a abaissé son taux bancaire officiel de 25pb à 0,25%, début août 2016, soit le niveau le plus bas en 300 ans d'histoire.

Aux États-Unis, à l'issue de sa réunion de mars dernier, la Réserve fédérale a décidé de relever une troisième fois la

fourchette cible d'évolution de taux fédéraux (*Fed Funds*), qui évolueront désormais entre 0,75% et 1,00%.

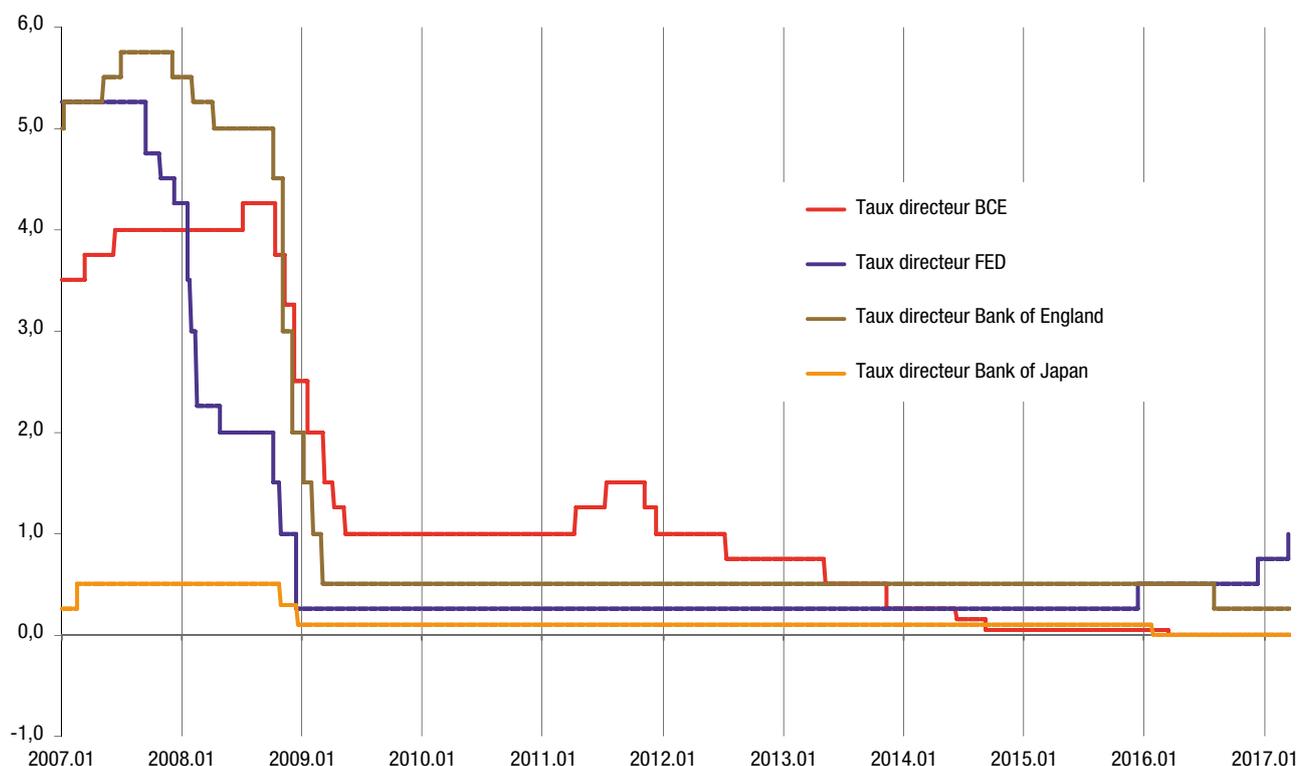
Outre une politique de taux d'intérêt proches de zéro, ces dernières années, les autorités monétaires des principaux pays développés ont déployé une panoplie d'instruments non conventionnels dans le but de stabiliser les marchés financiers et de relancer l'économie. Au cours de l'année 2014, les politiques monétaires menées par la FED et par la BCE ont toutefois cessé d'être synchronisées et se sont graduellement engagées sur des voies divergentes : orientation ultra-accommodante pour la BCE, normalisation de la politique monétaire pour la FED.

En 2016, les développements économiques et financiers internationaux se sont globalement articulés en trois phases, qui ont imprimé leurs effets sur les politiques monétaires, l'évolution des taux d'intérêt et le marché des changes. En début d'année, la détérioration des perspectives de croissance de l'économie chinoise et du monde émergent a largement pesé sur la conjoncture mondiale et fait peser un risque sur la reprise des économies américaine et européenne. En juin, le résultat inattendu du référendum en Grande-Bretagne favorable à la sortie du pays de l'Union européenne a brutalement signalé la forte résurgence du risque politique, notamment pour les marchés financiers, à la veille de plusieurs scrutins importants. Enfin, dernière phase, le second semestre a été marqué par une embellie du climat conjoncturel et par le renforcement progressif des perspectives de croissance économique et de l'inflation.

En Europe, la dégradation économique et financière du début d'année a amené la Banque centrale à imprimer une nouvelle inflexion expansive en mars 2016. Afin de dissuader les banques de recourir aux facilités de dépôts, comme elles s'étaient habituées à le faire depuis la crise financière et européenne et afin qu'elles allouent ces montants au financement de l'activité économique, la BCE a, à nouveau, abaissé le taux de dépôt qui rémunère les liquidités bancaires déposées auprès d'elle pour 24 heures. Déjà négatif, le taux est porté à -0,40%. De même, la BCE relance une seconde série de quatre opérations ciblées de refinancement à long terme (*Targeted Longer Term Refinancing Operations* ou TLTRO II) des banques européennes, en les

Graphique 2.9 | Évolution des taux directeurs de la BCE, de la FED, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon

SOURCE : BELGOSTAT, FEDERAL RESERVE (NEW-YORK), BANK OF ENGLAND, BANK OF JAPAN



conditionnant à l'octroi de nouveaux prêts au secteur privé non financier, à l'exception des prêts immobiliers des ménages⁴. Ce ciblage, mais aussi leur faible coût (taux refi) et leur maturité longue (jusqu'à quatre ans), doit favoriser le financement de l'économie réelle, fortement intermédié en Europe et, par ricochet, relancer le moteur de la croissance de l'activité au sein de la Zone euro.

La Banque centrale européenne a également décidé de renforcer son programme étendu d'achat d'actifs (APP), d'une part, en portant ses acquisitions mensuelles à 80 milliards à partir d'avril 2016 et, d'autre part, en incluant des obligations d'entreprises non bancaires européennes à la liste d'actifs éligibles. En mettant finalement en œuvre une politique de détente quantitative (*quantitative easing*)

de grande ampleur, la BCE cherchait d'abord à ancrer les anticipations d'inflation, en rassurant les agents économiques sur son engagement explicite à assurer la stabilité des prix à moyen terme. La BCE entendait en particulier lutter contre les prévisions autoréalisatrices à l'œuvre dans les épisodes déflationnistes. L'acquisition de titres souverains devrait également abaisser les rendements des emprunts publics et induire indirectement une réallocation des portefeuilles des investisseurs en faveur d'actifs plus rentables/risqués. Enfin, le surcroît d'offres de monnaie contribuerait à affaiblir le taux de change de l'euro, en particulier vis-à-vis du dollar américain.

Lors de sa réunion de décembre 2016, le conseil des gouverneurs de la BCE a explicitement indiqué sa volonté

⁴ Schématiquement, les banques bénéficiant des premières opérations de refinancement (TLTRO I) et qui n'augmentaient pas les prêts aux PME, selon les critères définis par la BCE, étaient contraintes de rembourser ce financement anticipativement. Ce n'est plus le cas pour les nouvelles TLTRO (II) qui récompensent les banques qui augmentent leurs prêts au secteur privé (au-delà d'une valeur de référence). Celles-ci se verront ainsi appliquer un taux plus bas que le refi, qui pourra atteindre le taux de la facilité de dépôt, soit actuellement -0,40%. En d'autres termes, les banques seraient ainsi rémunérées pour emprunter à la BCE. Enfin, les banques ont la possibilité de basculer des TLTRO I aux nouvelles opérations, de sorte qu'aucune banque ne sera effectivement obligée de rembourser les TLTRO I anticipativement.

de préserver l'orientation très accommodante de sa politique monétaire, en prolongeant son programme de détente quantitative, en réduisant cependant son intensité⁵, jusqu'à la fin décembre 2017, voire plus si nécessaire. Si la BCE cherchait ainsi à soutenir la reprise de l'activité économique européenne, en voie de raffermissement, mais qui demeurait modérée, l'allongement du délai de l'APP répond aussi (et surtout) à la faiblesse persistante des tensions inflationnistes sous-jacentes. Pour Mario Draghi, le rebond de l'inflation est essentiellement tiré par la hausse des prix de l'énergie, sans tendance haussière « convaincante » de l'inflation sous-jacente.

L'orientation ultra-expansive des mesures adoptées par la BCE contraste avec la volonté de la FED de normaliser sa politique monétaire. La sortie des politiques monétaires ultra-accommodantes reste un défi pour les banquiers centraux. Bien que la FED ait clôturé son troisième programme d'achat de titres (QE3) dès l'automne 2014, le comité de politique monétaire (FOCOM) n'a finalement décidé d'accroître ses principaux taux d'intérêt directeurs que lors de sa réunion de décembre 2015.

En 2016, la Réserve fédérale a cependant maintenu un *statu quo* monétaire, laissant inchangés les taux d'intérêt fédéraux jusqu'en décembre dernier. En début d'année, la FED se montrait inquiète de l'impact sur les perspectives de croissance américaine du ralentissement de la conjoncture mondiale, notamment en Chine, et de la forte nervosité des marchés financiers. En juin, ce sont le ralentissement de l'emploi, la faiblesse persistante des pressions inflationnistes et les incertitudes entourant le référendum britannique qui ont incité le FOCOM à prolonger le *statu quo*. Au cours de l'automne, en revanche, la Réserve fédérale estimait que « les arguments en faveur d'une hausse s'étaient renforcés », mais préférait attendre de voir des « signaux plus concrets d'une accélération de l'activité ». La difficulté d'évaluer la solidité de la reprise économique aux États-Unis a ainsi convaincu les membres du FOCOM à ne pas précipiter la normalisation de sa politique monétaire. En décembre, les « progrès considérables » de l'économie américaine au regard du double objectif de plein emploi et de stabilité des

prix ont toutefois amené la FED à relever une deuxième fois le coût des fonds fédéraux. Depuis le début de 2017, l'amélioration de la situation du marché du travail et le raffermissement de l'activité économique, soutenue notamment par la progression des dépenses de consommations des ménages, ont créé les conditions d'un nouveau resserrement des taux directeurs. Intervenue lors de la réunion de mars du FOCOM, cette troisième hausse des taux des Fed Funds depuis la crise reflète la confiance de la Réserve fédérale dans la solidité de l'économie américaine.

L'orientation favorable des statistiques et des perspectives d'activité et d'emploi laisse penser que la normalisation de la politique monétaire américaine devrait se poursuivre dans les prochains mois, à un rythme graduel toutefois, comme l'a souligné la présidente de la FED, J. Yellen. Les prévisions de la FED n'intègrent cependant pas de scénario relatif aux projets de stimulation budgétaire significative qu'entend mettre en œuvre la nouvelle administration américaine. Bien que les contours de cette politique de soutien budgétaire demeurent pour l'heure largement incertains, une partie du Comité de politique monétaire s'interroge néanmoins sur l'opportunité d'une relance budgétaire alors que l'économie approche le plein emploi. Dans cette circonstance, un accroissement des dépenses publiques, qui ne vise pas d'abord à améliorer la productivité et renforcer le potentiel de croissance, tend en effet à induire une surchauffe de l'économie et une hausse des salaires et de l'inflation, et donc appelle une politique monétaire plus restrictive.

Étant donné les incertitudes qui entourent encore l'ampleur, la nature et le timing de la politique économique qui sera mise en œuvre, notre prévision s'appuie sur l'analyse des membres du comité de politique monétaire. Nous anticipons dès lors un resserrement monétaire qui porterait graduellement, en deux fois, le taux directeur américain entre 1,25% et 1,50%.

L'orientation de la politique monétaire européenne dans les prochains mois demeurera expansionniste. La faiblesse de l'inflation sous-jacente, les rythmes encore modérés de la

⁵ Le volume des achats mensuels nets de titres doit être ramené de 80 à 60 milliards d'euros à partir du mois d'avril 2017.

reprise économique en Zone euro et un contexte global marqué par la persistance d'une forte incertitude politique sont en effet pour la BCE autant d'arguments solides en faveur du maintien d'une politique accommodante à court terme. Il paraît en réalité fort improbable que la BCE procède même à un resserrement de sa politique avant une « période prolongée » selon sa terminologie. Ainsi, si les projections de taux d'inflation réalisées récemment (mars) par la BCE tablent sur une hausse moyenne de l'indice des prix de +1,7% sur la période 2017-2019, principalement induite par l'augmentation des prix de l'énergie, l'élévation attendue de l'inflation dite sous-jacente, qui exclut les prix des produits les plus volatils comme ceux de l'énergie, est en revanche beaucoup plus graduelle. Elle devrait ressortir à +1,1% en 2017 et passer à +1,5% et +1,8% en 2018 et 2019.

Par ailleurs, la politique monétaire renforce et complète l'assouplissement des politiques budgétaires européennes globalement entamé depuis le début 2015, une double détente qui rencontre la volonté répétée de la Banque de voir se mettre en place en Europe une politique de stimulation monétaire et budgétaire concertée de soutien de la demande globale. Alors que celle-ci s'ébauche enfin, l'institut de Frankfurt ne voudra probablement pas prendre le risque de resserrer trop tôt sa politique. La BCE devrait ainsi maintenir ses principaux taux directeurs à leur niveau plancher actuel, bien au-delà de l'horizon d'achat de titres privés et publics, fixé en décembre 2017.

En indiquant que sa politique d'assouplissement quantitatif demeurera « dans tous les cas » liée à une amélioration durable des anticipations d'inflation et donc conditionnée à l'évolution des perspectives économiques, la Banque centrale utilise l'assouplissement quantitatif pour renforcer la crédibilité de sa politique d'indications prospectives (*forward guidance*) de la trajectoire future des taux directeurs.

Globalement, si les politiques monétaires européenne et américaine demeurent largement accommodantes, elles empruntent à présent des trajectoires opposées. La FED devrait accroître graduellement les taux directeurs américains au cours des prochains mois, en fonction de l'évolution des chiffres d'emploi aux États-Unis, mais aussi du contexte économique global. La mise en œuvre d'une

politique de relance budgétaire, annoncée par la nouvelle administration américaine, mais dont les modalités ne sont pas encore déterminées, pourrait ainsi amener un resserrement plus rapide des taux des fonds fédéraux. En Europe, la politique monétaire de la BCE devrait conserver un caractère ultra-accommodant pendant toute l'année, en raison de la faiblesse des pressions inflationnistes hors prix de l'énergie, du niveau encore élevé du taux de chômage, bien loin du presque plein emploi de l'économie américaine, mais aussi d'un environnement caractérisé par une incertitude politique forte.

2.1.4.2. Évolution des taux longs

En Europe, les rendements des titres publics de longue maturité se sont inscrits en baisse durant l'ensemble du premier semestre 2016, principalement sous l'effet de la politique monétaire plus « agressive » de la BCE. Le faible niveau des taux directeurs et la perspective qu'ils demeurent longtemps à ce niveau freinent en effet la hausse des taux longs européens. Les opérations de refinancement ont significativement accru le volume de liquidités dans la Zone euro, qui s'est partiellement reporté sur la demande de titres souverains, notamment pour des raisons liées à la nouvelle réglementation prudentielle des banques européennes. Ce mouvement de repli des rendements des emprunts publics s'est encore accentué à la suite de la mise en œuvre par la BCE de son programme d'achats d'actifs étendus aux titres publics (QE). C'est en particulier le cas pour les titres allemands, qui bénéficie le plus des achats de la BCE, en raison de la règle de répartition de ceux-ci, sur la base du poids économique des pays membres de l'Union monétaire.

Durant l'été, les taux des obligations publiques allemandes sont même devenus négatifs pour la première fois de leur histoire, les investisseurs voulant se prémunir des incertitudes induites par le résultat du vote référendaire au Royaume-Uni. Les actifs de la dette allemande sont en effet considérés parmi les plus sûrs au monde. La demande de valeur refuge s'est également portée sur les titres suisses, japonais ou naturellement américains.

En juillet, les taux des titres du Trésor américain de longue maturité (dix ans), déjà sous pression en raison des anti-

cipations d'un ajustement retardé de la politique de taux de la FED, tombaient à 1,50%. La consolidation de la reprise économique aux États-Unis et la normalisation de la politique monétaire, en particulier l'arrêt du QE de la FED, avaient toutefois depuis 2014 soutenu les rendements obligataires américains, de sorte que l'écart de taux des emprunts publics de longue maturité aux États-Unis et en Zone euro atteignait en août presque 170 points de base.

Au cours du second semestre de l'année dernière, les attentes des marchés financiers quant à la mise en œuvre aux États-Unis d'une politique budgétaire plus expansive, annoncée par le candidat Trump, et les implications probables de ces mesures sur la politique monétaire de la Réserve fédérale, dans un contexte de consolidation de la conjoncture, notamment sur le marché du travail, et de reprise attendue de l'inflation de base ont alimenté une forte dynamique de hausse des taux longs américains.

La remontée des taux longs américains a également affecté les rendements obligataires européens, en raison des opérations d'arbitrage menées sur les marchés financiers et d'une accélération de l'inflation en fin d'année. La progression des taux de référence des emprunts publics européens de long terme a cependant été freinée par le raffermissement encore modéré de l'économie européenne et la politique accommodante de la BCE.

Au sein de la Zone euro, les écarts (*spreads*) des rendements des obligations d'état à dix ans en référence au taux allemand ont globalement peu réagi au vote britannique (graphique 2.11), même si les écarts des taux des États dits périphériques, la Grèce et le Portugal en particulier, se sont tendus. En Belgique, le taux de rendement des titres de la dette publique s'élevait en moyenne à 0,15% en juillet 2016, un taux correspondant à une prime de risque par rapport au Bund allemand de moins de 30 points de base. L'écart avec les taux allemands s'est ensuite accentué au cours de la seconde partie d'année, pour s'établir en février à 60 points de base, un niveau qui reste inférieur à sa moyenne de longue période.

Dans les prochains mois, l'évolution future des taux des emprunts publics longs allemands et américains devrait

être en effet largement influencée par le resserrement de la politique de taux d'intérêt de la FED et l'orientation accommodante de la BCE.

Aux États-Unis, le relèvement graduel des taux directeurs, dans un contexte de raffermissement des perspectives de croissance et de reprise attendue de l'inflation de base, en phase avec l'objectif de la FED, devrait induire une hausse des taux longs américains. La perspective, puis la mise en œuvre d'un programme de relance budgétaire, qui reste pour l'heure largement indéterminé, pourraient contribuer à renforcer la tendance haussière des taux des *Treasuries* à dix ans.

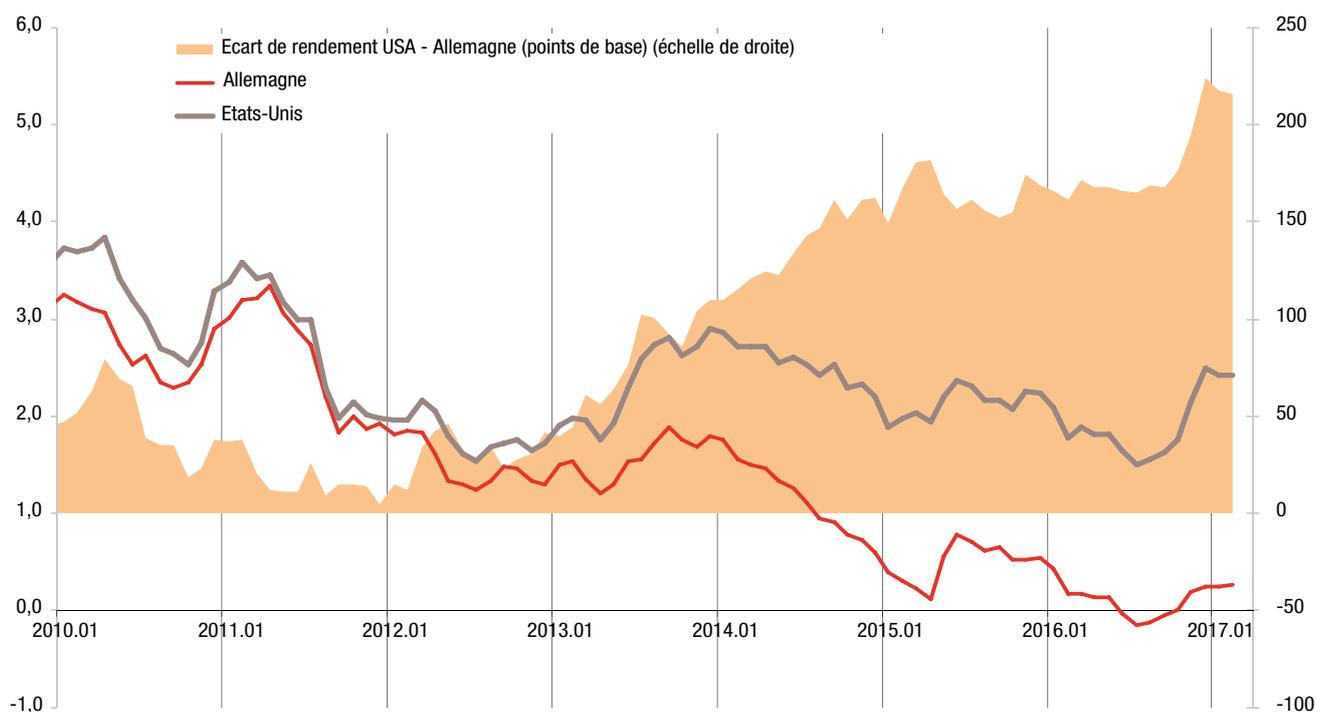
En Europe, l'évolution des taux longs continuera d'être affectée par l'évolution des taux longs américains, mais sera surtout déterminée par les décisions de politique monétaire de la BCE. Or, celle-ci a indiqué qu'elle maintiendrait inchangés ses taux directeurs à leur niveau plancher et qu'elle poursuivrait sa politique de détente quantitative, freinant de la sorte la remontée des taux longs.

Dans les prochains mois, l'incertitude politique liée aux échéances électorales dans plusieurs pays européens et la résurgence du risque de défaut de la dette grecque pourraient en outre induire un élargissement des *spreads* des pays européens dits périphériques.

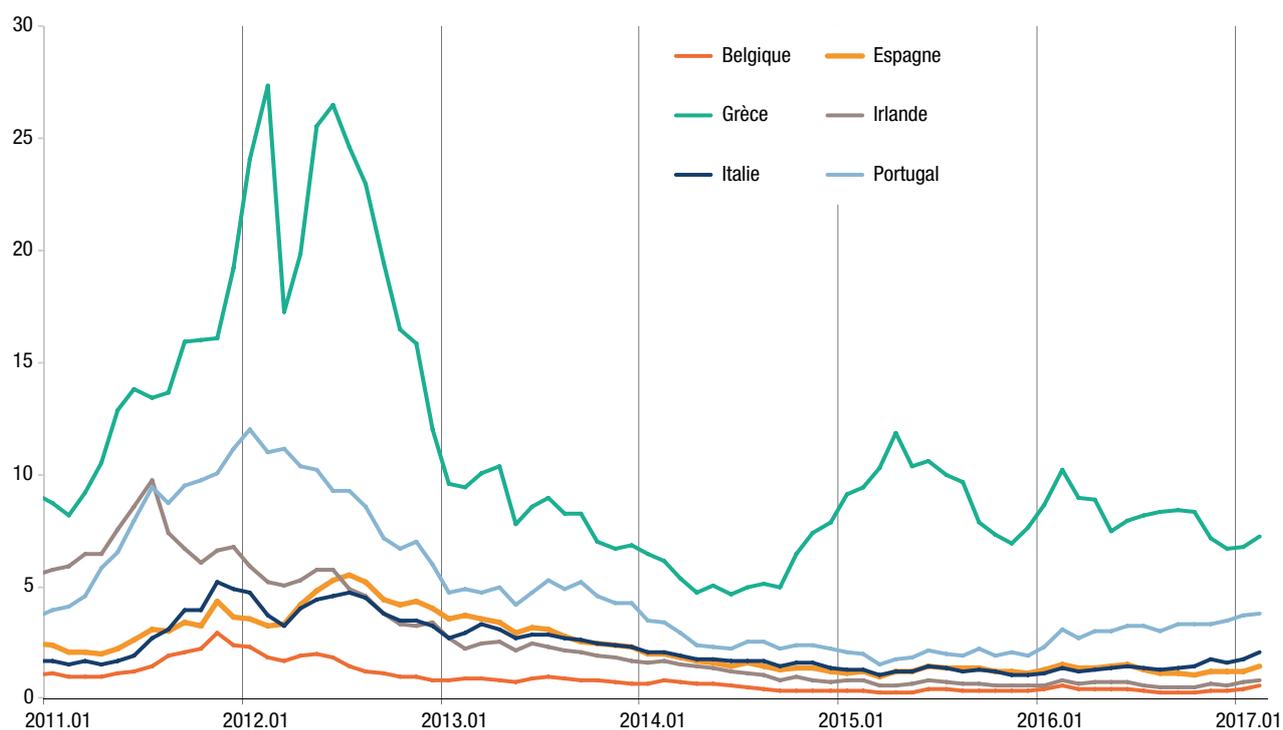
Au cours du second semestre de l'année écoulée, les conditions d'octroi du crédit bancaire aux entreprises dans la Zone euro sont globalement demeurées inchangées, après un cycle d'assouplissement entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Parmi les facteurs déterminant cette évolution, les résultats des enquêtes européennes sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey*), menées en octobre 2016 et janvier 2017, révèlent que la concurrence accrue entre les banques tend à favoriser l'assouplissement des conditions d'octroi de crédit, tandis que les coûts de financement ou les contraintes bilantaires des banques européennes n'ont pas influé sur leurs décisions d'octroi de crédit. En revanche, la tolérance des banques vis-à-vis du risque s'est à nouveau dégradée au cours du dernier trimestre, freinant de la sorte le relâchement des contraintes de cré-

Graphique 2.10 | Évolution des taux longs (rendements des obligations publiques à dix ans) – Allemagne et États-Unis

SOURCE : OCDE

Graphique 2.11 | Évolution des taux longs (rendements des obligations publiques à dix ans) par rapport à l'Allemagne (*spread*) – Belgique, Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal (points de base)

SOURCE : BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



dit. Les banques européennes anticipent toutefois un relâchement des critères d'octroi de crédit aux entreprises en début d'année.

Les banques ont également poursuivi l'assouplissement des modalités de crédit sur les nouveaux prêts à la consommation des ménages. Les critères d'octroi des crédits hypothécaires se sont stabilisés au cours du dernier trimestre, après s'être assouplis au cours de l'automne. Au cours des prochains mois, les banques estiment que les conditions d'octroi de crédits hypothécaire devraient globalement se relâcher.

S'agissant de la demande de crédit, les banques européennes interrogées rapportent un regain, moins important qu'anticipé, de la demande nette de prêts des entreprises au cours du second semestre. Cette hausse, qui devrait se poursuivre au cours du premier trimestre 2017, est significativement liée au niveau général des taux d'intérêt, mais aussi à un accroissement des besoins de trésorerie et de financement des stocks. En revanche, les besoins de financement d'investissements productifs continuent à apporter une contribution très faible à la demande de crédit bancaire. Parallèlement, selon les résultats de l'enquête, les banques européennes ont enregistré une forte hausse des demandes (nettes) de prêts des ménages (crédit à la consommation et crédit au logement) aux troisième et quatrième trimestres 2016. La hausse de la demande de prêts par les ménages s'explique par plusieurs facteurs, notamment la faiblesse générale des taux d'intérêt, des perspectives favorables sur le marché de l'immobilier résidentiel et la hausse de la confiance des consommateurs.

2.1.4.3. Marché des changes

En 2016, l'évolution du taux de change de l'euro par rapport au dollar US s'est inscrite jusqu'à l'automne dans une fourchette relativement étroite (entre 1,08 USD et 1,15 USD). Le redressement de la conjoncture économique européenne au cours des premiers mois de l'année écoulée a favorisé une appréciation de la monnaie unique, que l'incertitude grandissante à l'approche du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne prévu fin juin est venue temporairement contrarier.

La faible volatilité du taux de change USD/EUR s'explique toutefois surtout par le jeu contraire des attentes de nouveaux assouplissements de la politique monétaire européenne et des anticipations des reports du resserrement de la politique monétaire de la FED. En effet, si les fondamentaux macroéconomiques demeurent les principaux déterminants de l'évolution à moyen terme du cours des devises, à court terme, l'orientation des taux de change est marquée par les écarts de taux d'intérêt, et donc les décisions de politique monétaire. Lorsque les leviers traditionnels de la politique monétaire ont amené les taux courts à leur niveau plancher, ce sont logiquement les écarts de taux longs qui ont influé sur le cours du change. Dès lors, si aux États-Unis les taux courts sont redevenus le facteur déterminant le cours de change du dollar, en Europe, ce sont les programmes d'achat d'obligations souveraines des politiques de détente quantitative qui affectent la valeur de l'euro.

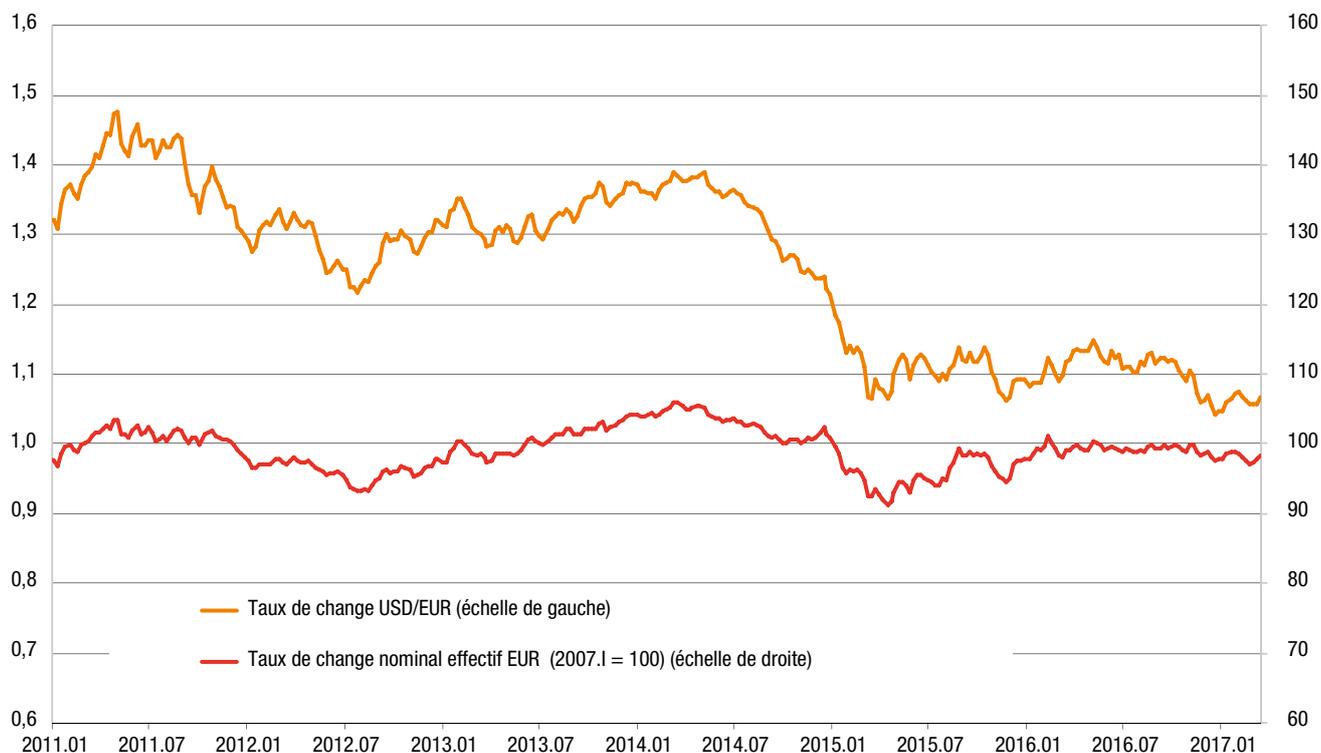
À partir de novembre 2016, les attentes d'un resserrement graduel de la politique monétaire de la Réserve fédérale, que renforce d'ailleurs la perspective des effets potentiellement inflationnistes du programme économique esquissé par le président élu D. Trump, résultat prévisible d'une politique de relance budgétaire appliquée à une économie proche du plein emploi, ont toutefois favorisé une appréciation plus nette de la devise américaine.

L'appréciation du dollar devrait se poursuivre dans les mois à venir, principalement, en raison des écarts de croissance attendus entre la Zone euro et les États-Unis et surtout de l'orientation divergente des politiques monétaires européenne et américaine. Alors que la FED s'apprête vraisemblablement à relever à nouveau ses principaux taux directeurs dans les prochains mois, la BCE est encore loin de considérer un tel mouvement, et certainement pas avant 2018, selon les orientations prospectives de la banque (cf. supra). Cette désynchronisation des politiques monétaires contribuerait à creuser l'écart de taux d'intérêt entre l'Europe et les États-Unis, favorisant l'affaiblissement de la monnaie unique par rapport au dollar.

Compte tenu de la difficulté de prévoir l'évolution des marchés des changes, notamment en raison des risques géopolitiques, des mouvements de fuite vers les monnaies re-

Graphique 2.12 | Taux de change bilatéral USD/EUR et taux de change nominal effectif (EUR)

SOURCE : BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE - CALCULS : IWEPS



fuges et des déséquilibres de balance de paiement, notre prévision retient l'hypothèse d'un taux de change USD/EUR évoluant globalement à son niveau actuel, soit 1,07.

L'évolution du taux de change effectif – qui peut s'interpréter comme une moyenne pondérée des différents taux de change bilatéraux et dont les poids représentent l'importance relative des flux de commerce – reflète, de façon atténuée, la variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar américain, mais aussi notamment par rapport au renminbi chinois, à la livre sterling ou encore au yen japonais. Le taux de change effectif varie dès lors en fonction de la confiance des opérateurs dans la qualité relative des titres libellés dans les différentes devises, mais aussi des attentes des marchés quant à l'orientation des politiques monétaires des banques centrales de ces régions.

Globalement, le taux de change effectif de l'euro s'est légèrement apprécié au cours de l'année 2016, principalement en raison de la dépréciation de la livre sterling,

enclenchée par le résultat du référendum britannique en faveur du Brexit, mais aussi de l'ajustement des attentes des marchés quant aux perspectives économiques de la Zone euro comparées à celles d'autres grandes économies.

L'appréciation de l'euro vis-à-vis de la livre sterling s'inscrit ainsi dans le contexte d'incertitude accrue sur les marchés financiers induit par le résultat du vote britannique, appréciation renforcée par la baisse des taux décidée par la banque d'Angleterre (BoE). Alors que les indicateurs économiques au Royaume-Uni demeurent encore peu affectés par le résultat du référendum, la livre sterling pourrait être devenue un indicateur de la perception qu'ont les opérateurs financiers de l'évolution des négociations entre Bruxelles et Londres. En revanche, la nette progression du yen, qui demeure une valeur refuge, mais aussi l'atténuation du ralentissement économique de certaines grandes économies émergentes et exportatrices de matières premières, notamment la Russie ou le Brésil, ont tempéré l'appréciation du taux de change effectif de l'euro.

2.2 LA SITUATION CONJONCTURELLE EN BELGIQUE

Ralentissement marqué de la croissance en début d'année 2016

Freinée par le ralentissement global des échanges commerciaux, la Belgique avait commencé l'année 2016 par une croissance économique très faible (+0,1% par rapport au trimestre précédent). La situation s'était nettement améliorée au second trimestre (+0,5%). La deuxième partie de l'année suit la même évolution que le premier semestre : un troisième trimestre peu porteur (+0,2%) et un quatrième au cours duquel un rebond de l'activité économique est enregistré (+0,5%). L'année 2016 se termine donc avec une croissance annuelle de +1,2% du PIB.

Au niveau de la production, le premier trimestre de 2016 est caractérisé par une croissance trimestrielle de la valeur ajoutée nulle pour les secteurs industriels et des services. Seule la construction tire la croissance du produit intérieur brut belge, avec une augmentation de +1,5% par rapport au trimestre précédent. Ce regain d'activité est cependant freiné aux trimestres suivants, au cours desquels une croissance de respectivement +0,5%, +0,2% et +0,4% est enregistrée. Les services se redressent au deuxième trimestre (+0,6% par rapport au précédent) avant de marquer le pas au second semestre. Les branches industrielles sont quant à elles en recul au deuxième trimestre (-0,2%), avant de connaître une légère amélioration en seconde partie d'année (+0,4% au troisième trimestre et +0,2% au dernier trimestre de 2016).

En ce qui concerne les composantes de la demande, les données des comptes nationaux enregistrent une progression soutenue de la consommation des ménages au cours des deuxième et troisième trimestres de cette année (+0,4% en rythme trimestriel), après un premier trimestre atone, et un dernier trimestre qui marque un peu le pas (+0,2%).

Les exportations et les importations ont connu une croissance assez faible aux premier et troisième trimestres

2016, contrairement au deuxième trimestre, au cours duquel une accélération a été enregistrée. Cependant, ces chiffres sont à relativiser. En effet, ils sont affectés par la réorganisation d'une entreprise internationale active sur le marché belge, dont les flux d'importations et d'exportations ont augmenté de manière constante depuis février 2016⁶. Comme ces flux ont augmenté à des rythmes similaires, cela n'a pas d'effet sur la contribution à la croissance du commerce extérieur.

La croissance de trimestre à trimestre des investissements des entreprises a été relativement erratique en 2016. Les investissements ont globalement subi le contrecoup des acquisitions exceptionnelles qui ont gonflé les dépenses en 2014 et 2015, si bien que la croissance annuelle moyenne n'a été que de +0,9%. Si l'on fait abstraction de ces mouvements exceptionnels, il apparaît que l'évolution des investissements des entreprises belges a été très favorable en 2016⁷.

En ce qui concerne les investissements résidentiels, si l'on avait pu craindre que le rebond sensible constaté au dernier trimestre de 2015 (+3,4% en rythme trimestriel) donne lieu à une compensation mécanique au cours de l'année 2016, force est de constater que cela ne s'est pas vérifié. Sur l'ensemble de l'année, les investissements en logements ont ainsi progressé de +5,4% par rapport à l'année précédente.

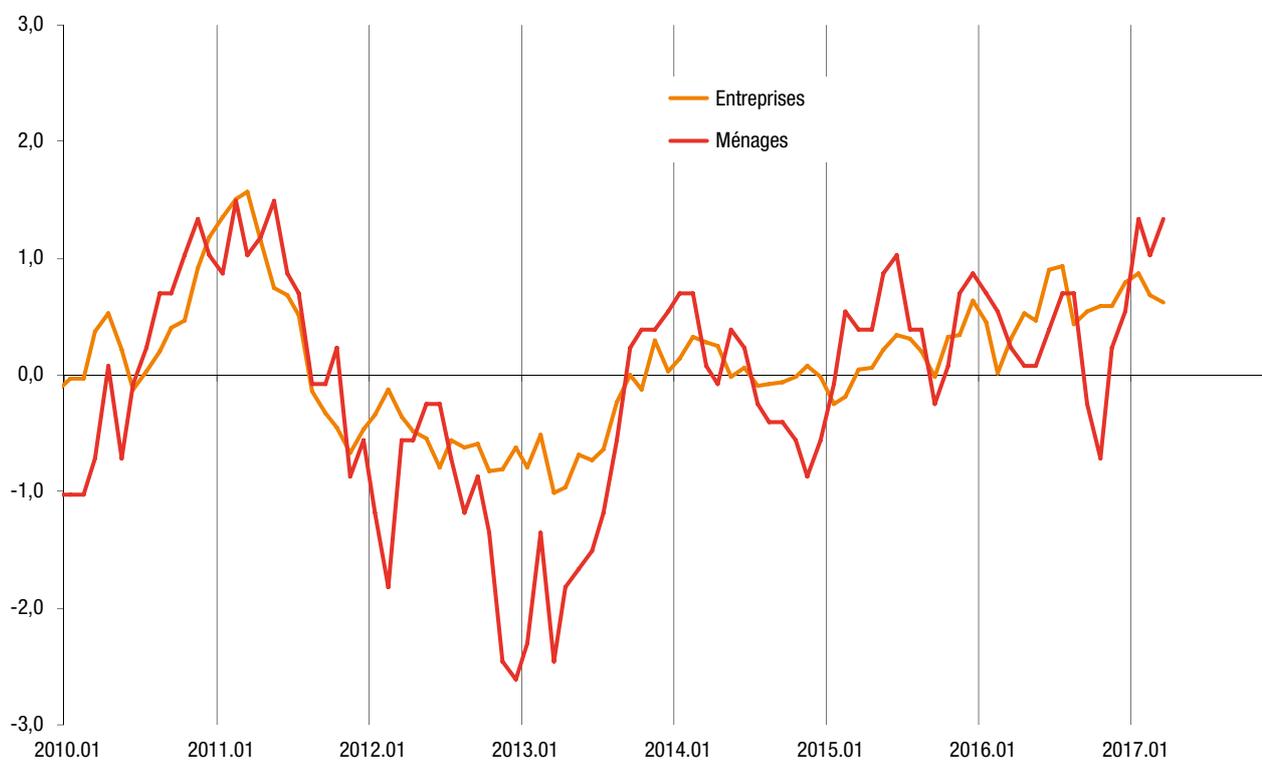
Enfin, alors que les investissements publics ont quelque peu progressé (+2,6% à un an d'écart) au cours de l'année écoulée, l'évolution des dépenses publiques a conservé une orientation restrictive (+0,2%). La variation des stocks a retiré -0,4 point de pourcentage à la croissance du PIB. Dans ce contexte, malgré le tassement de la croissance de l'activité économique observé en 2016, la dynamique de l'emploi s'est renforcée, de sorte qu'en moyenne annuelle l'emploi affiche une croissance supérieure à celle du PIB (+1,3% pour l'emploi contre +1,2% pour le PIB).

⁶ Voir note méthodologique de la BNB, <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/efp.pdf>

⁷ La croissance annuelle moyenne est alors estimée à +5,4% par le Bureau fédéral du Plan (voir Budget économique 2017, février 2017, Bureau fédéral du Plan).

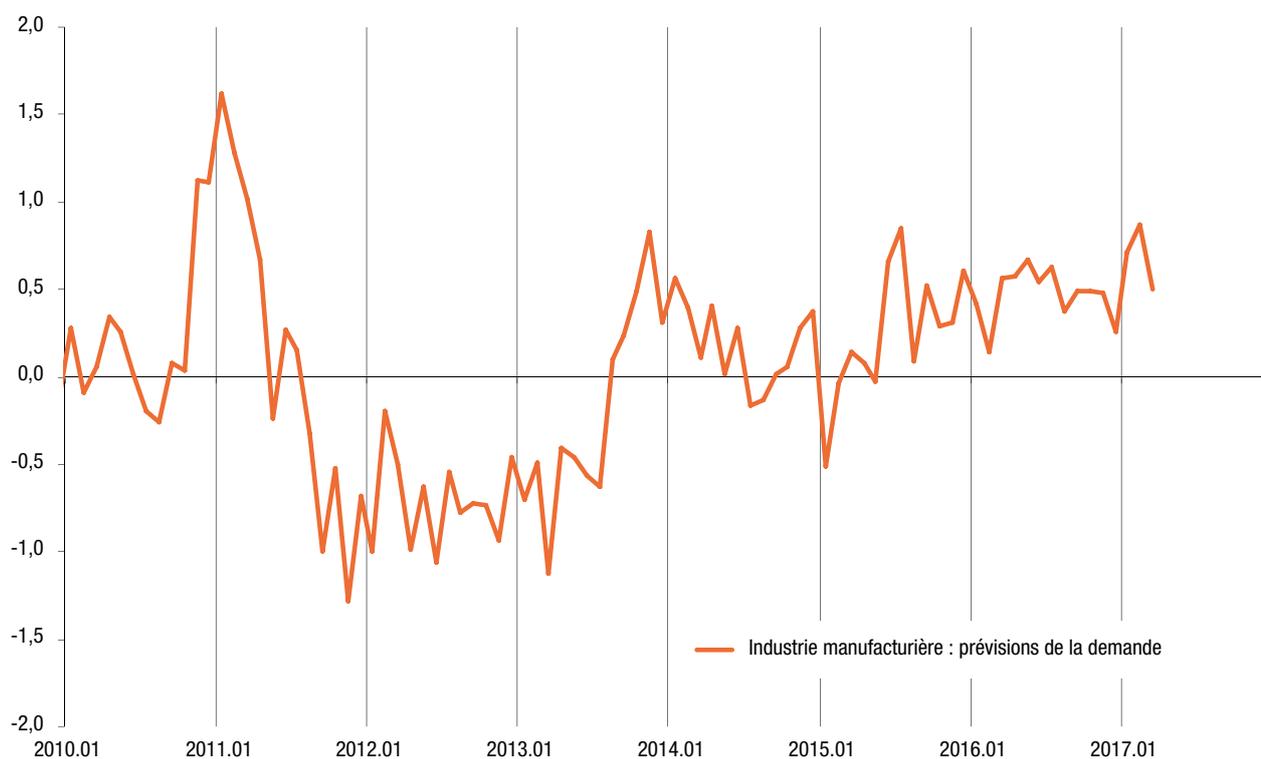
Graphique 2.13 | Évolution de la conjoncture en Belgique

SOURCE : BNB – CALCULS : IWEPS



Graphique 2.14 | Prévisions de la demande à trois mois dans l'industrie

SOURCE : BNB – CALCULS : IWEPS



Raffermissement conjoncturel en vue sur l'horizon de projection

Le raffermissement de la situation économique mondiale devrait profiter à l'économie belge tout à long de l'année 2017. La baisse de la confiance des entreprises, mais surtout des ménages, en seconde partie d'année 2016, semble avoir été un phénomène passager. Ces deux indicateurs sont en effet repartis à la hausse.

En 2017, bien davantage qu'en 2016, la consommation devrait être un moteur de croissance, portée par la bonne tenue du marché du travail. Néanmoins, le niveau élevé de l'inflation limiterait la progression du revenu si bien que la hausse de la consommation resterait modérée, malgré l'indexation des salaires et des allocations sociales attendue en milieu d'année. Pour l'ensemble de l'année, la consommation privée devrait croître de +1,4%.

Les investissements des entreprises devraient contribuer à une partie significative de la croissance attendue en 2017. En effet, les indicateurs liés aux investissements (taux de marge, taux d'utilisation des capacités de production) sont à des niveaux historiquement élevés. Nous prévoyons donc une augmentation de la formation brute de capital

fixe des entreprises de +3,2% en termes annuels, avec une montée en puissance au fil des trimestres.

L'évolution prévue des investissements des entreprises et l'accélération des exportations entraîneraient une augmentation plus rapide des importations et une contribution nulle du commerce extérieur. Dans un contexte de taux d'intérêt bas et de bonne tenue de l'emploi, les investissements résidentiels devraient poursuivre leur relance et croître de +2,4% en termes annuels.

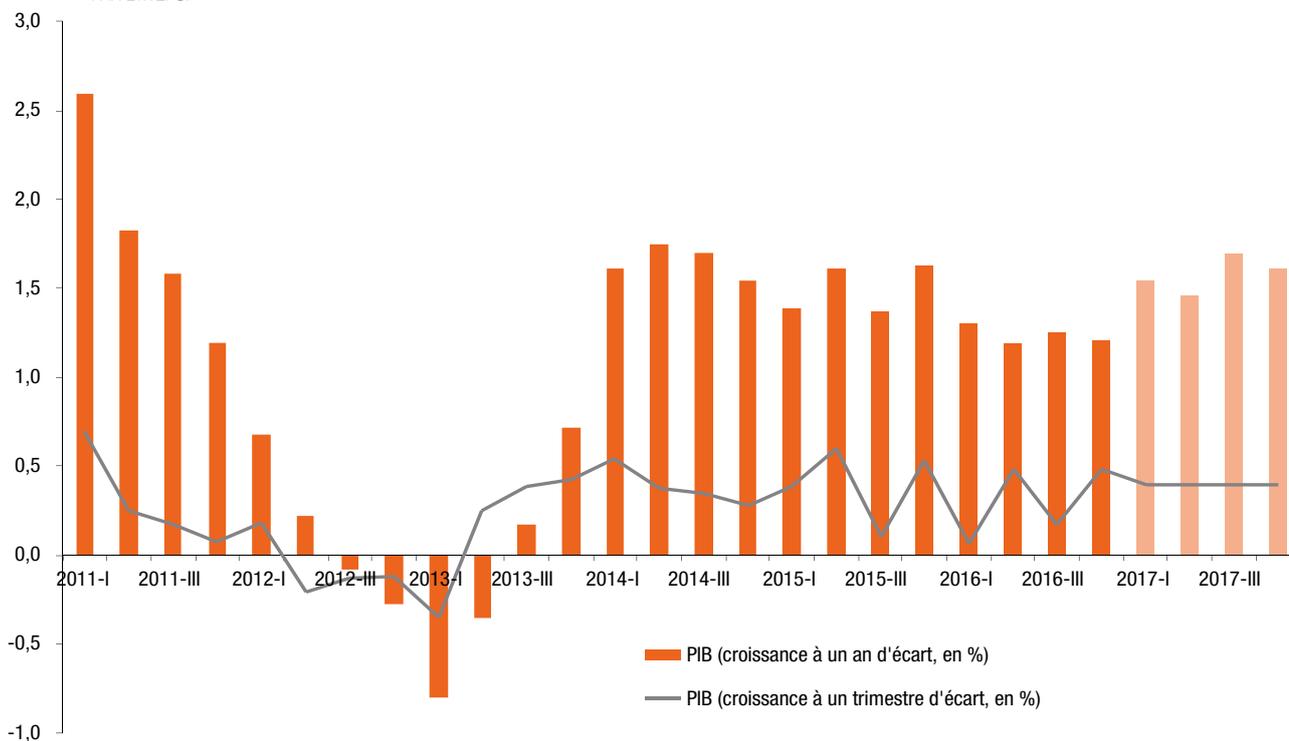
La consommation publique ne contribuerait que faiblement à la croissance de 2017, progressant de +0,5% par rapport à l'année précédente. Les investissements publics seraient un peu plus dynamiques (+3,8% en rythme annuel), tout en restant bien en dessous de la croissance qui a pu être observée par le passé lors de l'année précédant des élections communales.

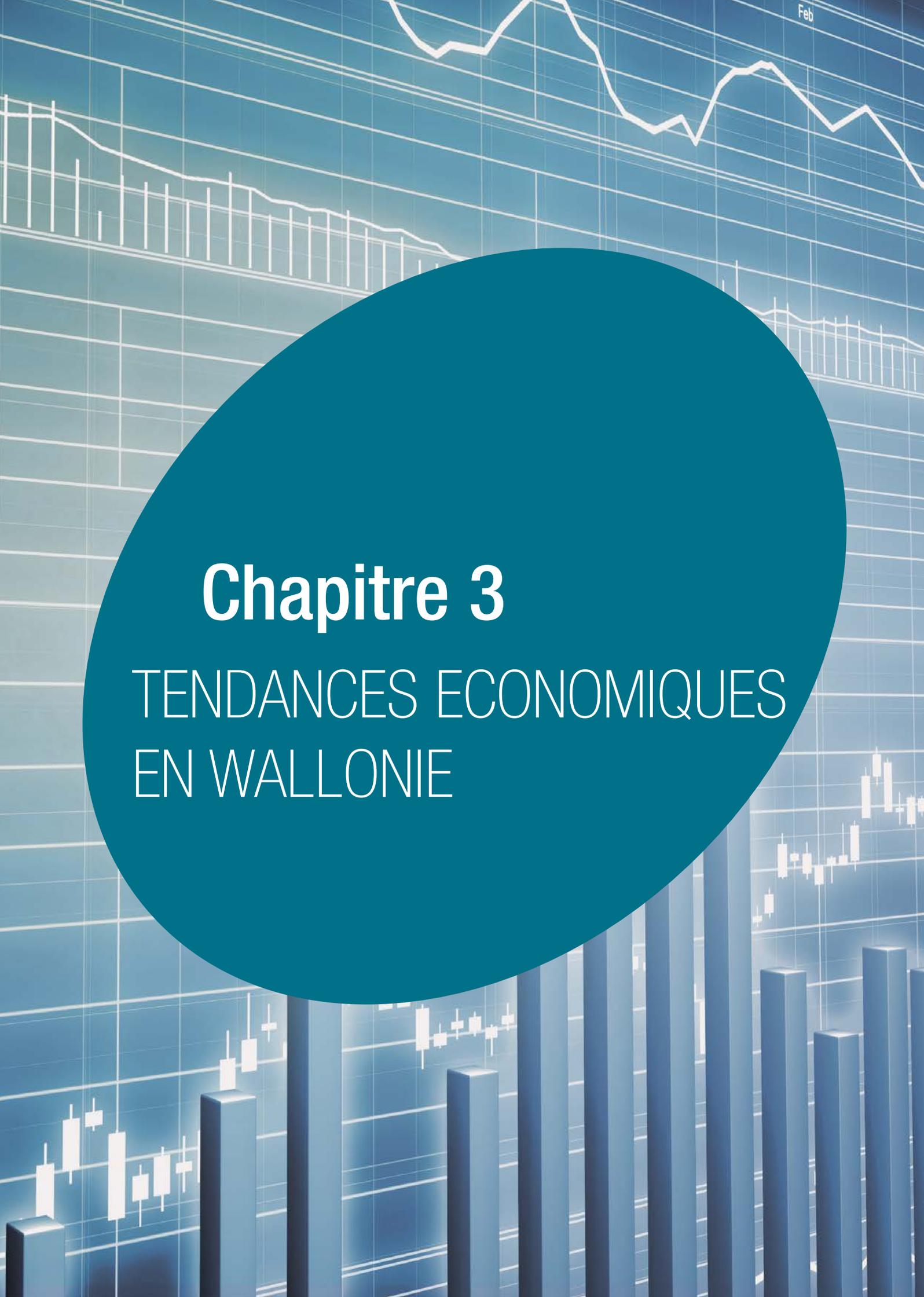
Même si les nombreux licenciements collectifs annoncés en 2016 devaient commencer à se concrétiser en cours d'année, la dynamique de la reprise est telle que de nombreux emplois seront nouvellement créés par ailleurs, si bien que nous prévoyons une croissance annuelle moyenne nette de l'emploi de +1,0% en 2017.

Graphique 2.15 | Évolution du PIB belge

SOURCE : IGN - CALCULS : IWEPS

NOTE : PIB EN EUROS CHAÎNÉS, CORRIGÉ DES EFFETS DE CALENDRIER ET DES VARIATIONS SAISONNIÈRES. LES DONNÉES EN CLAIR SONT DES PRÉVISIONS ÉTABLIES PAR L'IWEPS.



The background of the slide features a complex financial data visualization. It includes a grid of white lines on a blue background. Overlaid on this grid are several data series: a prominent white line graph at the top showing fluctuations; a series of vertical white bars of varying heights; and a candlestick chart in the lower right quadrant. A large, dark teal circle is positioned in the center, containing the chapter title. The overall aesthetic is professional and data-oriented.

Chapitre 3

TENDANCES ECONOMIQUES EN WALLONIE

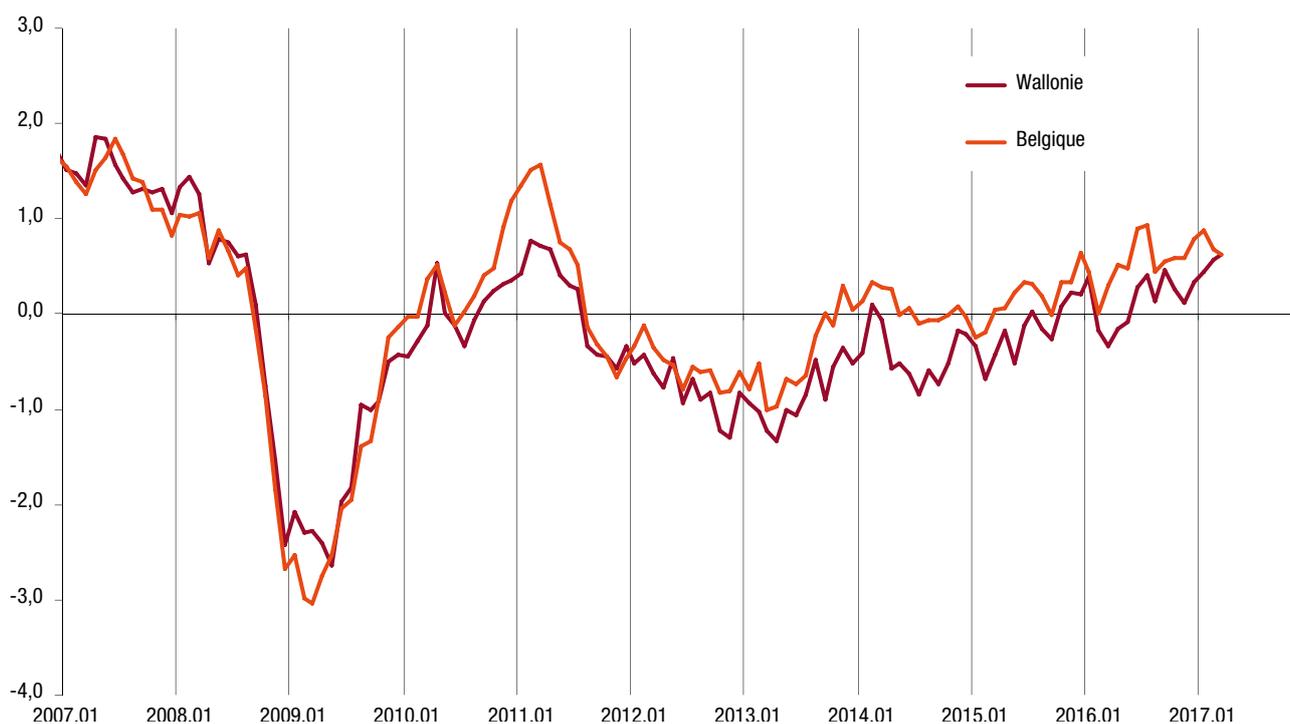
3.1 L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Le climat des affaires continue à se renforcer en Wallonie. Ainsi, l'indicateur synthétique global de la confiance des entrepreneurs wallons poursuit la tendance entamée dès la mi-2013. Il traduit en quelque sorte la trajectoire d'expansion qu'a retrouvée l'activité économique après la contraction enregistrée en 2012 et en 2013. Toutefois, l'indicateur reflète également la lenteur de la progression de l'activité en comparaison des rythmes de croissance économique qui prévalaient avant crise. Une perspective plus longue encore (couvrant l'ensemble des années 2000) montre qu'un écart, léger mais persistant, s'est installé entre l'indice wallon et l'indice belge durant les dernières années, reflétant un sentiment relativement moins favorable des entrepreneurs wallons par rapport à leur perception de long terme (la toute dernière observation de mars 2017 mise à part). Sur la période récente, on note également que les variations mensuelles sont aussi plus marquées qu'auparavant, dans un contexte de plus grande sensibilité aux incertitudes.

La reprise économique observée, en moyenne annuelle, en 2014 est évaluée aujourd'hui à +1,3% en termes dits « définitifs » à partir des comptes régionaux de l'Institut des Comptes nationaux (ICN). La dernière donnée de PIB disponible, encore établie dans sa version provisoire, concerne l'année 2015. Elle fait état d'une croissance économique qui s'est élevée à +0,9% en Wallonie. Dans le contexte d'un rétablissement de l'activité économique touchant progressivement davantage de branches d'activité, comme nous l'indiquions dans notre précédente édition, cette estimation apparaît décevante. Elle est en fait surtout affectée par un repli de la valeur ajoutée au sein de la branche pharmaceutique, qui pèse sur la contribution de l'industrie manufacturière à la croissance régionale, comptant pour 0,3 point dans l'écart (de 0,6 point) observé entre la croissance économique wallonne et belge (qui s'élève donc à +1,5% pour cette année 2015). De plus, les deux autres régions bénéficient d'un fort regain de valeur ajoutée au sein du secteur énergétique que

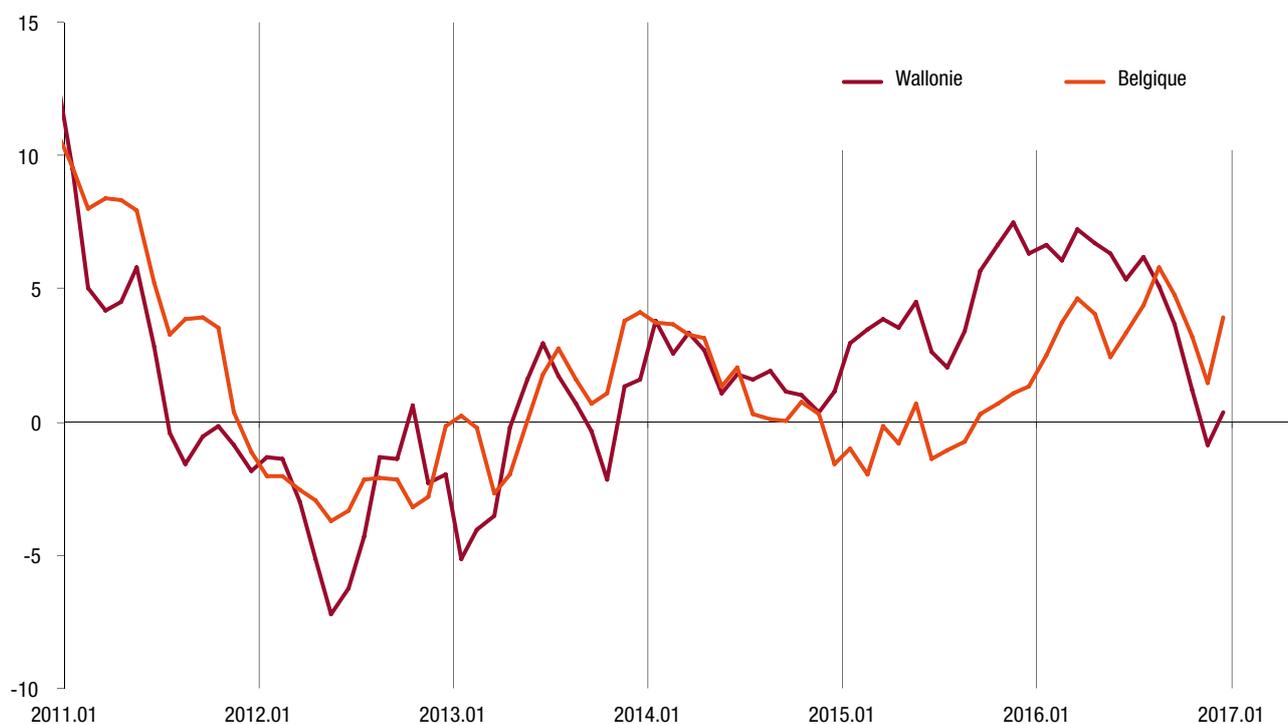
Graphique 3.1 | Enquête auprès des entreprises - Courbes synthétiques globales

SOURCE : BNB - CALCULS : IWEPS



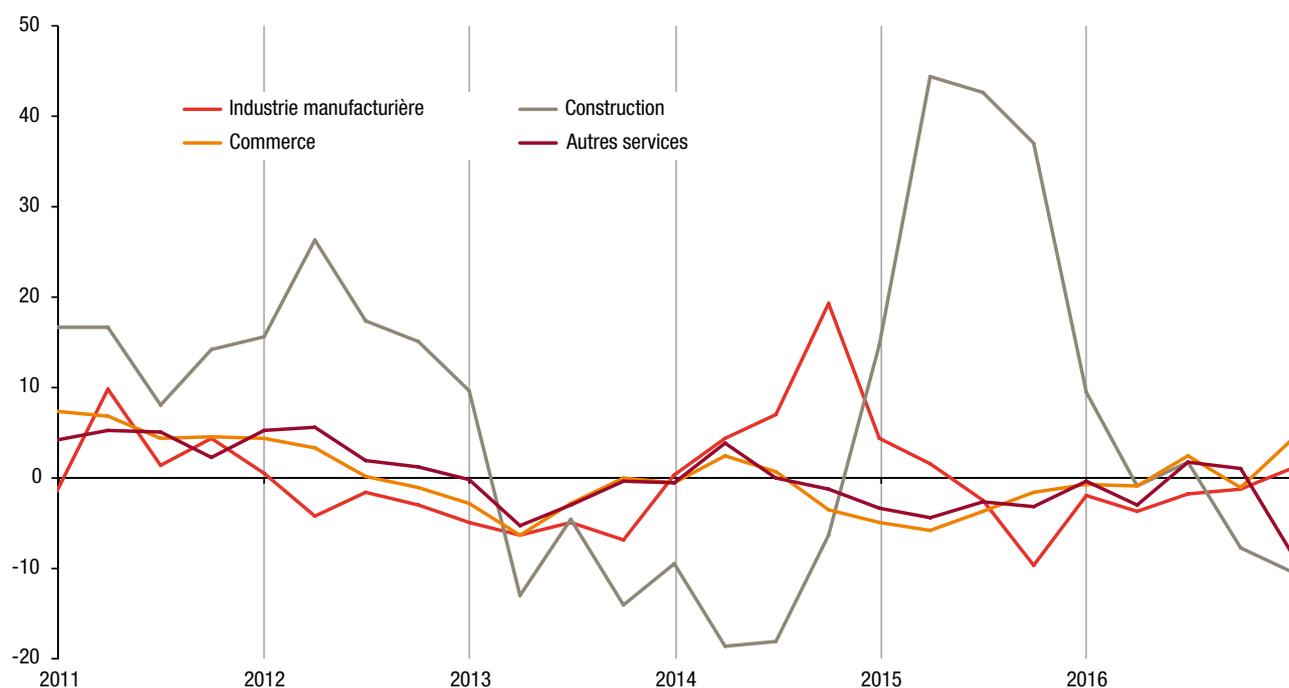
Graphique 3.2 | Production industrielle : taux de croissance à un an d'écart, lissé sur trois mois, industrie hors construction

SOURCE : DG STATISTIQUES - CALCULS : IWEPS



Graphique 3.3 | Croissance du chiffre d'affaires des principaux secteurs en Wallonie (à un an d'écart, volumes corrigés des variations saisonnières)

SOURCE : DG STATISTIQUES - CALCULS : IWEPS



l'on n'observe pas en Wallonie. En revanche, les comptes de 2015 confirment que la croissance économique s'est quelque peu renforcée dans le secteur de la construction et dans les services marchands en Wallonie.

L'année 2016 s'inscrit d'abord dans un contexte international moins porteur (cf. sections précédentes), ce qui pèse sur l'activité industrielle. Ensuite, l'environnement économique en Belgique est caractérisé par une évolution relativement lente encore de la demande intérieure - consommation des ménages et investissements des entreprises - ce qui freine aussi la relance entamée dans le commerce et les services. Les comptes nationaux font dès lors état d'une croissance économique limitée à +1,2%. D'après nos estimations régionales, basées essentiellement sur les données de chiffres d'affaires, dont un aperçu est donné au graphique 3.3, la croissance économique en Wallonie s'établirait, elle, à +1,0% sur l'ensemble de l'année 2016. Les informations sectorielles issues de la TVA dont nous disposons semblent en effet indiquer que l'activité serait restée en retrait de celle enregistrée en Flandre ou en moyenne en Belgique dans la plupart des branches d'activité.

En ce qui concerne les services marchands (hors commerce), l'activité semble avoir *grosso modo* continué son redressement au cours de l'année 2016. Toutefois, elle a fléchi nettement en deuxième partie d'année. Le secteur du commerce subissait, lui, l'atonie de la consommation de début d'année, combinée à un niveau de stocks perçu alors comme relativement élevé. Les ventes de ce secteur ont paru s'améliorer ensuite. Ces évolutions en demi-teinte du chiffre d'affaires du secteur tertiaire sont également visibles dans les indices synthétiques de la confiance des chefs d'entreprise.

Dans l'industrie, le faible niveau des indices de la production industrielle en fin d'année 2016 contraste avec la vigueur qui les caractérisait, particulièrement en Wallonie d'ailleurs (graphique 3.2) à la fin de 2015 et au début de 2016. Cependant, cette forte décreue doit probablement pour partie être liée à la fin d'un processus de reconstitution des stocks. En effet, d'après les enquêtes auprès des industriels, le niveau des stocks était perçu comme

inférieur à la normale en Wallonie depuis 2014, et ce de façon plus prononcée encore au début de 2016. Cela peut en partie expliquer le contraste entre production et ventes (évaluées via les chiffres d'affaires à la TVA) en début d'année 2016. En seconde partie d'année, la production industrielle fléchit notamment nettement dans les produits de consommation, segment qui s'était pourtant le mieux comporté depuis 2014. La production de biens d'investissement avait en revanche connu un creux plus tôt dans l'année et une augmentation tendancielle jusque-là plus lente. C'est aussi le cas des produits métalliques et minéraux, catégories de biens dont la production semble avoir cependant mieux terminé l'année, ce qui peut aussi être mis en lien avec une meilleure tenue des exportations en fin d'année. Dans l'industrie de manière générale, le chiffre d'affaires s'est plutôt relevé en fin d'année.

Quant au secteur de la construction, il est fort à parier que la consolidation de la croissance qui apparaît dans les comptes nationaux (+3,7% de croissance) à l'échelle belge ne peut être répliquée en Wallonie. En effet, comme nous l'analyserons plus loin (cf. section 3.3) la demande d'investissement résidentiel devrait avoir été bien plus négative en Wallonie que dans le reste du pays. Du reste, c'est également ce qui ressort des indicateurs de la confiance du secteur (graphique 3.4).

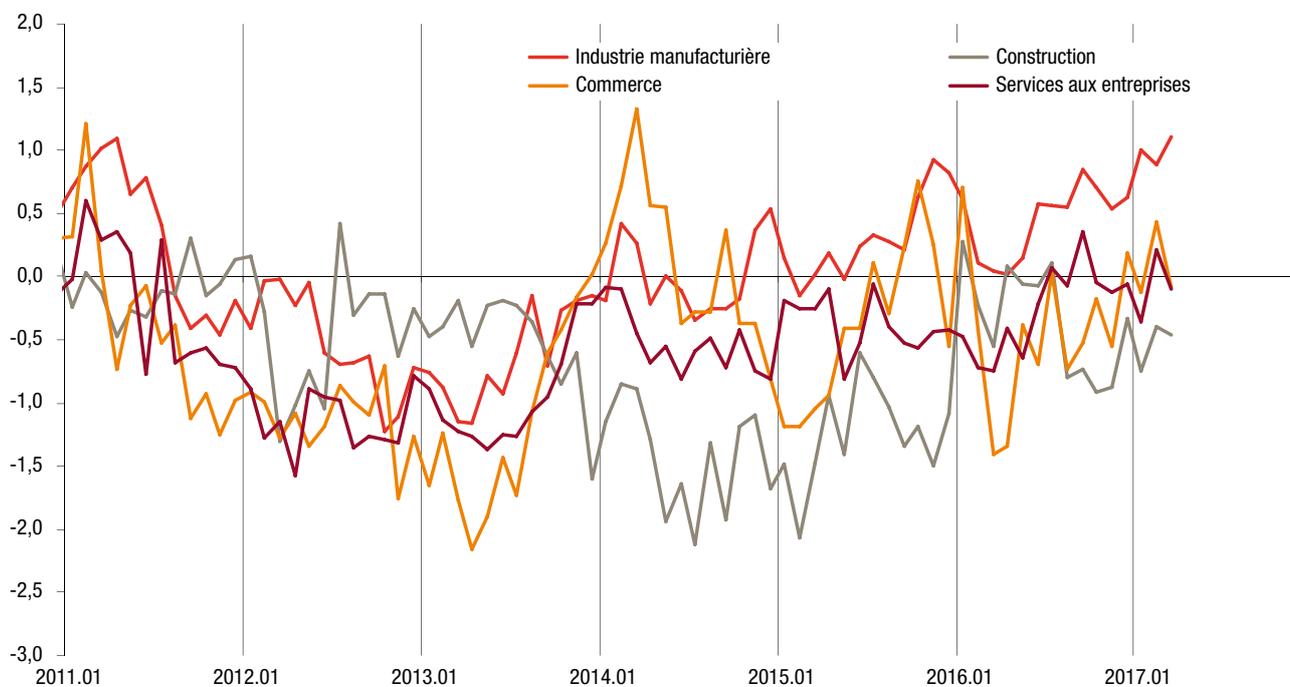
Enfin, à l'instar de ce que l'on observe dans les comptes nationaux, les branches non marchandes devraient à nouveau avoir enregistré une stagnation de leur activité, en ligne notamment avec l'évolution lente de la consommation publique de ces dernières années.

Les perspectives d'une croissance toujours modérée

Comme l'indique le graphique 3.4, le climat des affaires s'est affaibli dans le secteur de la construction par rapport au début de l'année 2016. Il semble se stabiliser en ce début d'année 2017, mais à un niveau relativement faible. C'est le secteur dans lequel les attentes paraissent les moins bien orientées.

Graphique 3.4 | Enquête auprès des entreprises - Courbes synthétiques sectorielles en Wallonie

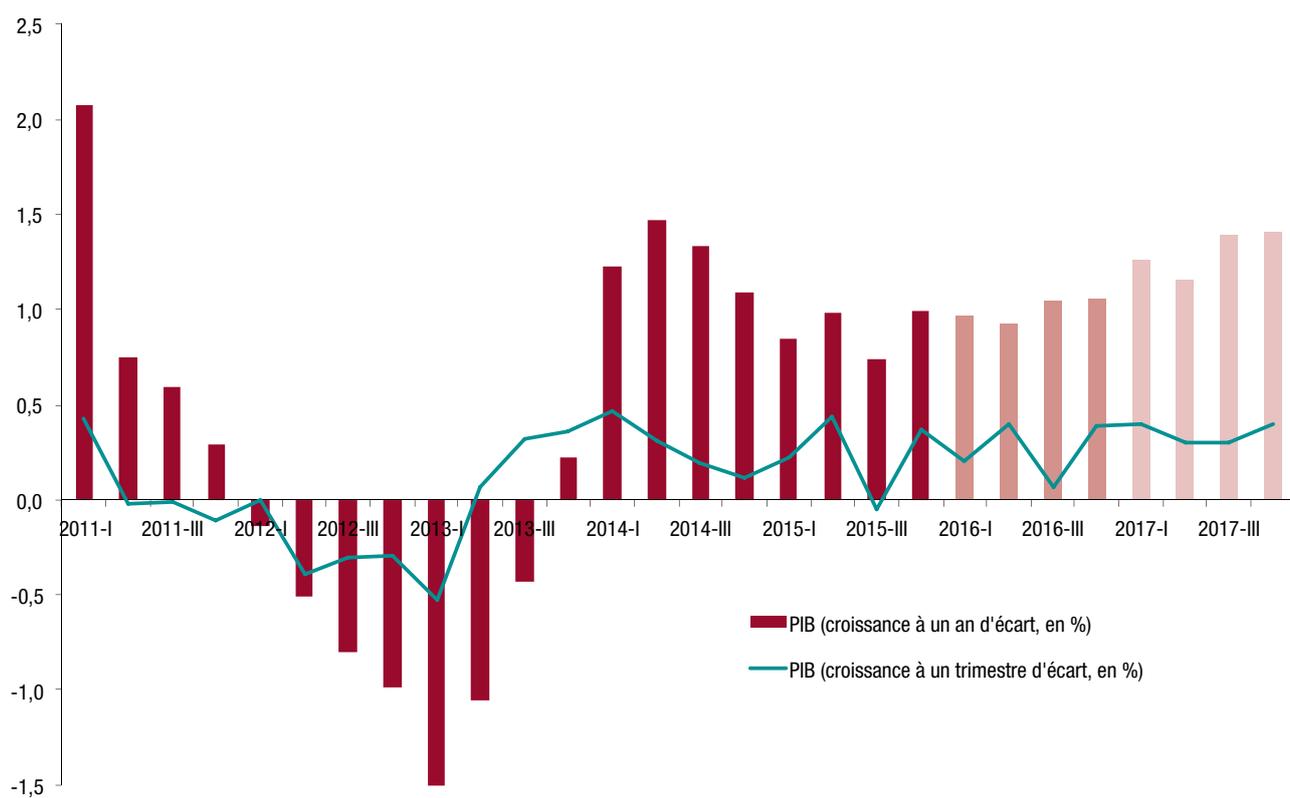
SOURCE : BNB - CALCULS : IWEPS



Graphique 3.5 | Évolution du PIB en Wallonie

SOURCE : IGN - CALCULS : IWEPS

NOTE : PIB EN EUROS CHAÎNÉS, CORRIGÉ DES EFFETS DE CALENDRIER ET DES VARIATIONS SAISONNIÈRES. LES DONNÉES EN CLAIR SONT DES PRÉVISIONS ÉTABLIES PAR L'IWEPS.



Dans l'industrie manufacturière, le fléchissement de la confiance au premier trimestre de 2016 s'est matérialisé en cours d'année dans la production et dans les ventes, comme nous venons de l'évoquer. Depuis, ce creux a cédé la place à une embellie, relativement continue et forte, du climat de confiance, tiré notamment par des perspectives de la demande plus réjouissantes (cf. section 3.3). Aujourd'hui, la confiance des industriels atteint un niveau qui est très nettement au-delà de sa moyenne de long terme, certes pas aussi élevé qu'avant la crise de 2009, mais semblable à celui observé lors de la reprise de 2010-2011. L'amélioration conjoncturelle générale que nous retenons dans notre scénario, tant en termes de demande externe qu'interne, ne devrait pas démentir cette évolution.

Les entrepreneurs des services aux entreprises affichent également désormais des niveaux de confiance proches de la moyenne de long terme, en progrès par rapport aux années précédentes. Même si l'évolution de cet indice de confiance est plus volatile dans le secteur du commerce, le constat d'une amélioration claire peut aussi être posé pour la période la plus récente.

Dans chacune de ces branches, les perspectives de la demande sont orientées positivement depuis plusieurs trimestres, mis à part dans la construction où l'amélioration des prévisions est plus récente. L'appréciation des carnets de commandes est également favorable aujourd'hui dans l'industrie manufacturière, tant à l'export que sur le marché intérieur, les prévisions de commandes dans le commerce se sont également accrues. Seul le carnet de commandes au sein de la construction se situe en retrait.

À côté de ces perceptions généralement favorables, et en dépit d'une relative hétérogénéité dans les résultats sectoriels enregistrés jusqu'en fin d'année 2016 - dont certains pourraient peser sur les acquis de croissance -, notre prévision de la croissance économique wallonne se fonde aussi sur les gains importants en termes d'emplois qui ont été engrangés en 2015 et en 2016. Cette tendance à l'augmentation devrait se poursuivre, d'après les intentions d'embauche que formulent les entrepreneurs, même si c'est à un moindre rythme (cf. section 3.4). Ces acquis sur le marché du travail devraient, dans un contexte de regain de confiance des ménages, permettre de consolider quelque peu la consommation privée dans les trimestres à venir, à des rythmes certes encore modérés, notamment en raison du regain attendu d'inflation.

De même, si les entreprises semblent avoir jusqu'ici davantage misé sur l'augmentation de leur main d'œuvre pour rencontrer la demande, une accélération des investissements en capital devrait pouvoir se mettre en place grâce à des perspectives de demande plus dégagées, moins hésitantes qu'auparavant. C'est en tout cas l'intention que les entrepreneurs paraissent formuler. De cette façon, et à plus long terme, les limites pesant aujourd'hui sur le potentiel de croissance économique pourraient être graduellement repoussées. En termes de création de capacités de production, il n'est d'ailleurs pas inutile de souligner à nouveau l'ampleur de la création nette d'entreprises qui était en forte accélération depuis le début de l'année 2015 et jusqu'au troisième trimestre de 2016. La forte augmentation du nombre d'entrées dans la population d'entreprises wallonnes (primocréations principalement) ne s'est pas démentie tout au long de l'année passée, même si le taux de sortie (principalement les faillites) s'est également accru quelque peu en fin 2016. Selon notre scénario, la croissance du PIB s'établirait à +1,3% en moyenne annuelle en 2017, avec une croissance comprise entre +0,3 et +0,4% par trimestre.

3.2 LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Les données mensuelles relatives aux exportations de marchandises compilées par la BNB (Comext) sont à présent disponibles au niveau régional jusqu'en décembre 2016. Même si les exportations wallonnes de marchandises se sont montrées fort volatiles dans le courant de l'année 2016 (graphique 3.6), il apparaît que celles-ci ont affiché une croissance en moyenne positive sur l'ensemble de l'année écoulée.

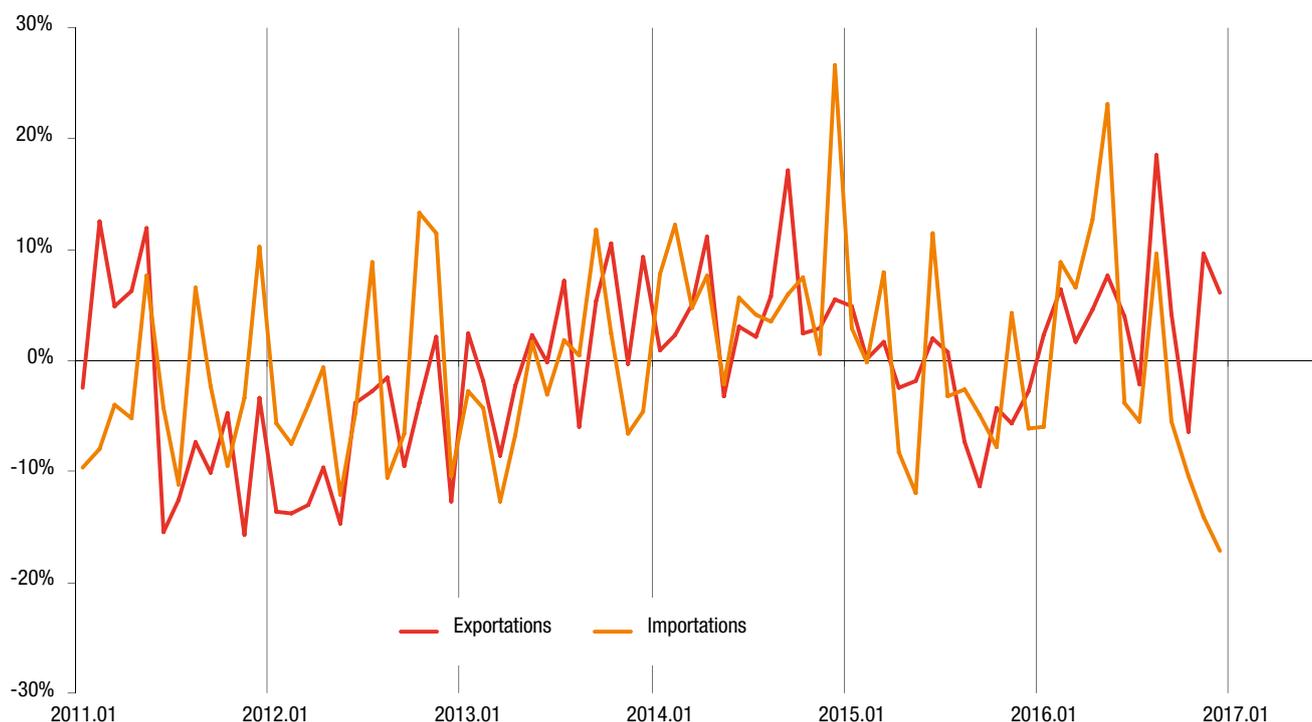
Les exportations wallonnes ont été une nouvelle fois stimulées par les produits pharmaceutiques dont la demande dépend relativement peu des évolutions conjoncturelles. Sur le dernier trimestre de l'année 2016, les exportations de ces produits ont ainsi affiché une progression en rythme annuel de l'ordre de +23% (en valeur). D'un autre côté, les exportations de produits issus des branches plus conjoncturelles ont connu une évolution relativement défavorable en 2016. Ainsi, les exportations de la catégorie des matériaux de construction s'affichent en repli de -6% et les machines et appareils divers de -15% sur un an (en valeur) au dernier trimestre. Dans le contexte international très peu porteur qui a marqué l'an-

née 2016, le rythme de croissance des exportations wallonnes serait ainsi à nouveau demeuré très contenu dans une perspective historique. Nos estimations font en effet apparaître que les exportations en volume auraient enregistré une maigre croissance de +2,9% sur l'ensemble de l'année, ce qui constitue un tassement sensible par rapport à la progression enregistrée en 2015 et reflète assez fidèlement le mouvement de recul affiché par la croissance de la demande potentielle adressée à la Wallonie (graphique 3.7).

Si les importations de marchandises suivent traditionnellement d'assez près l'évolution des exportations, en raison de la composante élevée en biens importés des exportations, force est de constater qu'au cours des derniers mois ces deux séries ont sensiblement divergé (graphique 3.6). La faiblesse des importations en deuxième partie d'année reflète selon nous en partie l'atonie qui a caractérisé la demande intérieure wallonne et elle est également cohérente avec le faible niveau des stocks qui transparait dans les résultats les plus récents des enquêtes menées dans l'industrie wallonne.

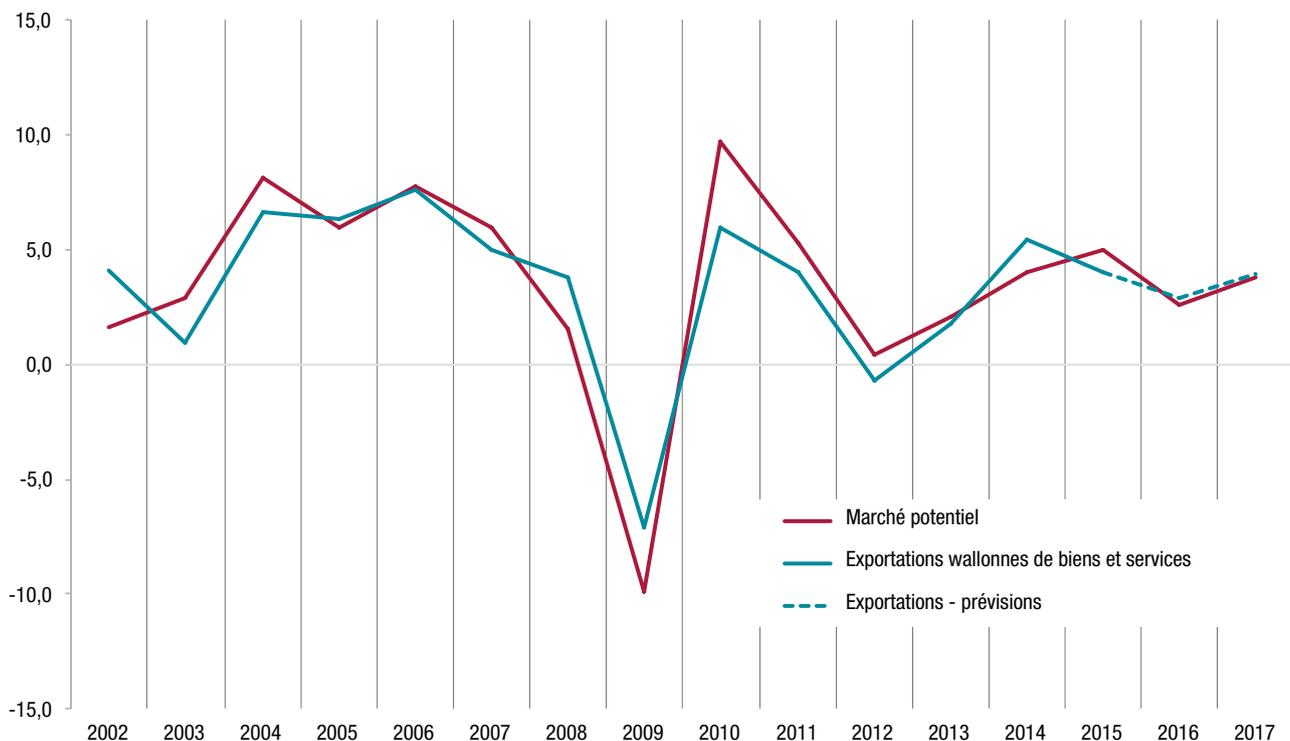
Graphique 3.6 | Variation à un an d'écart des exportations et des importations en volume

SOURCE : BNB - CALCULS : IWEPS



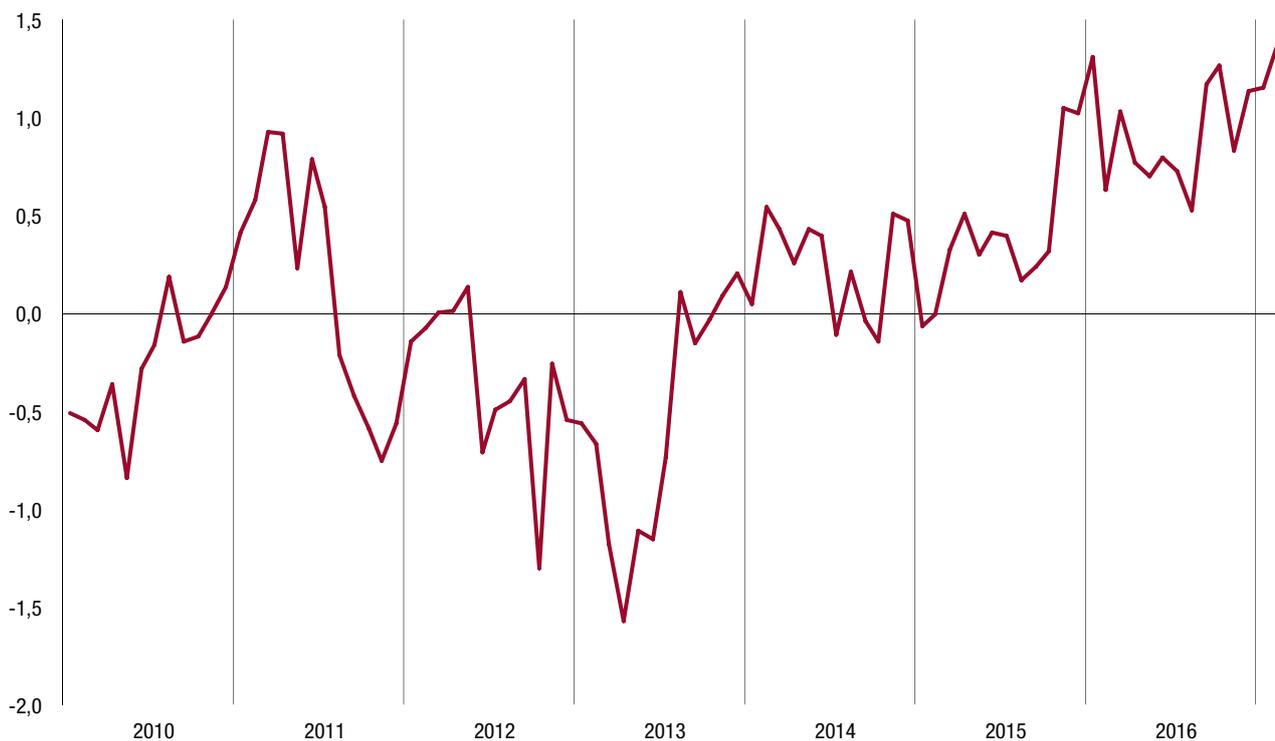
Graphique 3.7 | Évolution des marchés potentiels des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importations des partenaires)

SOURCE : BNB, COMMISSION EUROPÉENNE, FMI – CALCULS : IWEPS



Graphique 3.8 | Industrie manufacturière : appréciation des carnets de commandes à l'exportation (moyenne centrée et réduite)

SOURCE : BNB – CALCULS : IWEPS



Les perspectives de croissance des exportations wallonnes pour les trimestres à venir apparaissent à présent relativement favorables. En effet, sous l'impulsion notamment d'une croissance plus robuste aux États-Unis et de la normalisation en cours au sein des économies émergentes, en lien avec le rebond des prix des matières premières, les échanges internationaux de marchandises devraient se renforcer à l'avenir. En outre, les répercussions économiques directes du Brexit sur le commerce extérieur des économies européennes sont jusqu'à présent plus limitées que ce que nous avons estimé précédemment (cf. partie internationale, chapitre 2). Par ailleurs, la dynamique de croissance interne au sein des économies de la Zone euro semble s'être consolidée en fin d'année, sur fond notamment de progression soutenue de l'emploi. Dans ce contexte, le commerce international devrait afficher une évolution plus favorable en 2017 qu'en 2016. Cela devrait se traduire concrètement par une accélération de la demande s'adressant à l'économie wallonne. Selon les dernières prévisions établies par les services de la Commission européenne, la demande potentielle adressée à la Wallonie devrait ainsi se relever en 2017 (graphique 3.7), les rythmes de croissance demeurant néanmoins en deçà de ceux affichés dans le contexte extrêmement favorable d'avant crise. En effet, même si la reprise semble à présent bien installée, les investissements productifs, en particulier en Zone euro, tardent jusqu'ici à prendre leur véritable envol, ce qui limite la croissance des échanges commerciaux intraeuropéens dont bénéficient traditionnellement les entreprises industrielles wallonnes largement intégrées dans des chaînes de valeur à l'échelle européenne.

À l'avenir, les entrepreneurs wallons devraient également bénéficier selon nous de l'amélioration de la compétitivité acquise grâce notamment aux mesures de modération salariale mises en place au niveau fédéral pour consolider leurs parts de marché sur les marchés internationaux⁸.

Les enquêtes réalisées par la BNB auprès des industriels wallons font d'ailleurs apparaître un optimisme franc quant à l'appréciation qu'ils formulent sur l'état actuel de leur carnet de commandes à l'exportation (graphique 3.8). Cet indicateur a en effet poursuivi son redressement en ce début d'année 2017 et se situe à présent bien au-delà de sa moyenne de longue période, atteignant un niveau qui n'avait pas encore été rencontré sur la période post-crise.

Dans ce contexte, le rythme d'évolution des exportations devrait se renforcer progressivement dans le courant de l'année 2017, portant la croissance annuelle moyenne des exportations en volume à +4,0% sur l'ensemble de l'année.

La croissance des importations de biens intermédiaires devrait également se raffermir dans les trimestres à venir, en lien avec l'évolution attendue des exportations. En outre, le redressement des dépenses d'investissement productifs et la croissance modérée des dépenses de consommation qui sont anticipés devraient constituer des facteurs de soutien à la demande wallonne pour des biens importés, de sorte que le rythme de croissance trimestriel des importations dépasserait progressivement celui des exportations dans le courant de l'année 2017.

En résumé, la croissance annuelle moyenne des exportations wallonnes totales (flux de biens et services, ajustés aux comptes nationaux) s'établirait à +2,9% en 2016 et +4,0% en 2017, tandis que celle des importations serait de +2,4% en 2016 et de +3,8% en 2017. Selon ces projections, la contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la Wallonie serait de 0,3 point de croissance, tant en 2016 qu'en 2017.

⁸ Au niveau national, il apparaît en effet (BNB, Rapport annuel 2016, février 2017) que le taux de marge des entreprises privées s'est sensiblement amélioré au cours des derniers trimestres, tandis que les entreprises ont vu leurs parts de marché globalement se relever dans le courant de l'année 2016.

3.3 LA DEMANDE INTÉRIEURE

3.3.1. Les ménages

En 2016, la progression modérée des dépenses de consommation privée aurait été essentiellement soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi. La hausse du pouvoir d'achat des ménages aurait toutefois été atténuée par le rebond de l'inflation. En 2017, la poursuite du raffermissement du marché du travail et l'amélioration du contexte macroéconomique et de la confiance des ménages devraient favoriser une reprise plus vigoureuse des dépenses de consommation des ménages. Les signaux sont en revanche moins favorables pour les investissements résidentiels, dont le repli se poursuivrait en première partie de 2017.

Le raffermissement de la confiance

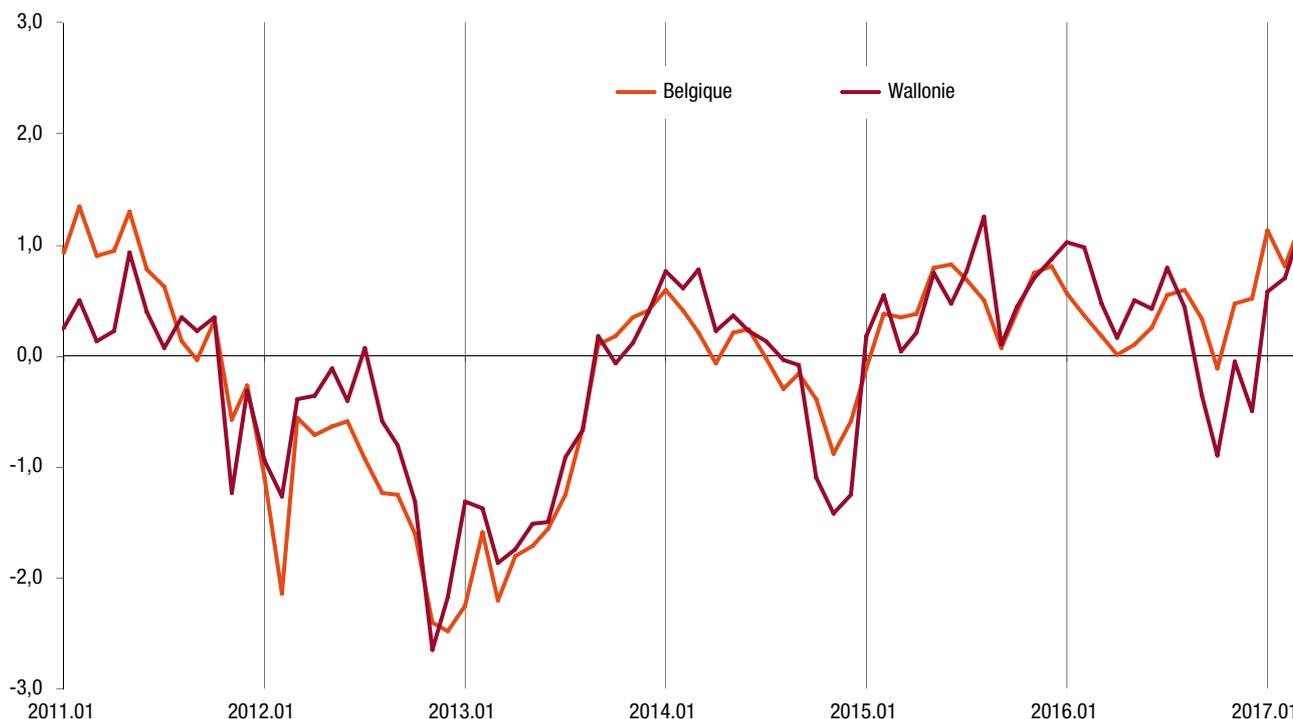
La confiance des acteurs économiques, ménages ou entreprises, est un facteur difficile à cerner, en raison de sa composante émotionnelle. La confiance reste néanmoins un déterminant important des comportements de dépenses des opérateurs économiques.

Au cours du premier semestre 2016, révisant à la baisse l'appréciation de leur situation financière et, une fois de plus, incertains quant à l'évolution attendue des paramètres macroéconomiques, les ménages wallons semblent avoir été gagnés par une morosité croissante, comme le révèle la détérioration continue de l'indice de confiance des consommateurs jusqu'en avril.

Au cours de la première moitié de l'année passée, les appréhensions des consommateurs quant à la menace du chômage ont continué à refluer. Cette meilleure appréciation de la situation du marché du travail aurait apporté un soutien aux dépenses de consommation des ménages au cours du premier semestre, l'indicateur partiel relatif à ces questions dans les enquêtes auprès des consommateurs wallons étant bien corrélé avec les données de consommation. La proportion de consommateurs formant des projets d'achats importants au cours des prochains mois, qui est demeurée supérieure à la moyenne, est également le reflet d'un raffermissement de la confiance.

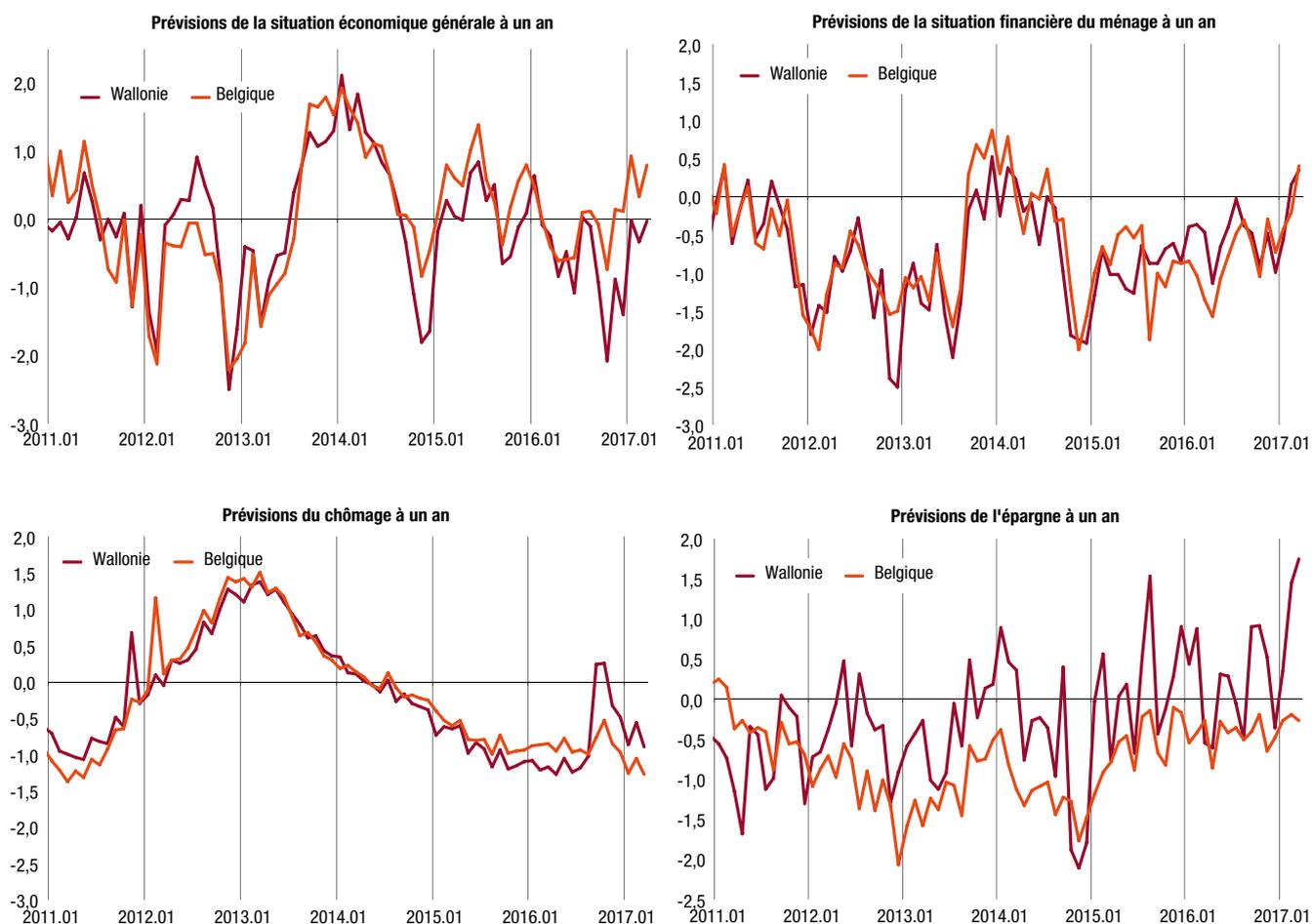
Graphique 3.9 | Confiance des ménages - Indicateurs synthétiques - Moyennes centrées réduites

SOURCE : IWEPS (WALLONIE) ET BNB (BELGIQUE) - CALCULS : IWEPS



Graphique 3.10 | Enquête auprès des consommateurs wallons – moyennes centrées réduites

SOURCES : IWEPS (WALLONIE), BNB (BELGIQUE) - CALCULS : IWEPS



Au cours des premiers mois de l'année écoulée, les ménages se sont toutefois également montrés de plus en plus pessimistes quant à l'évolution de la situation économique générale, mais aussi concernant leur situation financière personnelle. Les sous-indicateurs de l'enquête de confiance se sont repliés jusqu'en juin pour le premier et avril pour le second, sous leur moyenne de longue période. Ces composantes de la confiance sont de nature à tempérer la dépense de consommation privée au cours du premier semestre. Le repli des perspectives de demande et de commandes dans le commerce témoigne d'ailleurs de cette évolution.

En juillet, en dépit du résultat du référendum au Royaume-Uni en faveur du *Brexit*, l'indicateur de confiance synthétique témoignait d'un net regain d'optimisme de la part

des ménages, lié principalement à un raffermissement de leurs perspectives concernant le contexte macroéconomique, mais aussi, dans une moindre mesure de leur situation financière. Cette embellie s'est toutefois révélée transitoire, les perceptions des ménages interrogés dans le cadre des enquêtes de conjoncture se sont brusquement assombries en septembre et octobre, un repli sans doute en lien avec les annonces de fortes restructurations dans l'industrie et le secteur financier. Les craintes d'une hausse du chômage se sont ainsi nettement accrues, remontant au-dessus de leur moyenne de long terme pour la première fois depuis deux ans.

La confiance des consommateurs s'est toutefois nettement redressée en fin d'année, lorsque s'est estompée l'émotion créée par les annonces de restructuration. Les

craintes d'une montée du chômage se sont ainsi atténuées dès le mois de novembre et jusqu'en début de cette année, contribuant à renforcer la perception plus favorable des consommateurs quant à la situation économique générale.

Cette relative volatilité de l'indice synthétique, créée par les changements brusques de la perception des ménages quant au développement de l'environnement macroéconomique, mais aussi concernant l'évolution du chômage, trahit, en creux, la fébrilité persistante des consommateurs wallons. On peut toutefois penser, comme le suggère la Banque nationale⁹, qu'au-delà de cette nervosité, le moral des ménages est demeuré fondamentalement constant au cours de l'année. L'évolution favorable de l'indicateur concernant les intentions des consommateurs à procéder à des achats importants au cours des douze prochains mois pourrait ainsi en être le révélateur.

Selon notre scénario prévisionnel, dans un climat général marqué par un raffermissement de la confiance des consommateurs, le redressement graduel de la situation sur le marché du travail (cf. section 3.4) au cours de l'année dernière et qui devrait, selon nous, se prolonger durant les prochains mois, se traduirait par une nette consolidation de la reprise de la consommation privée au cours de l'année 2017.

L'embellie sur le marché du travail favorise une hausse du pouvoir d'achat des ménages wallons

En ce qui concerne l'évolution des revenus des ménages wallons en 2016 et 2017, nos attentes sont synthétisées au tableau 3.1. La prévision repose d'abord sur le scénario, décrit à la section 3.4, concernant l'emploi, notamment salarié, qui table sur une progression relativement robuste de l'emploi en 2016, en particulier en première partie d'année, une hausse qui se prolongerait en 2017, à des rythmes toutefois moins soutenus. Ce scénario est ensuite

complété en tenant compte d'une accélération des gains salariaux par tête en 2016 et plus encore en 2017, dans un contexte de reprise modérée de l'activité¹⁰.

En 2016, après trois ans sans augmentation barémique réelle, les rémunérations ont tiré parti d'un élargissement (limité) de la norme salariale, à concurrence de maximum 0,67% de la masse salariale brute. Les salaires et traitements ont également bénéficié d'un effet d'indexation au cours de l'été, qui fait suite au dépassement de l'indice pivot en mai dernier. Dans ce contexte, la croissance des rémunérations (salaires et traitements bruts) aurait été relativement marquée en 2016 (+2,1%). La progression des revenus de l'activité indépendante serait également demeurée dynamique (+1,9%), sous l'effet de l'augmentation prononcée du nombre d'indépendants.

Pour 2017, début février, les partenaires sociaux se sont accordés sur la marge de progression de la norme salariale. L'accord interprofessionnel 2017-2018 prévoit ainsi une marge maximale d'augmentation des salaires de +1,1% durant cette période. La poursuite du rétablissement du marché du travail, notamment la baisse projetée du nombre de chômeurs et la progression attendue de l'emploi, devrait d'ailleurs créer un contexte propice à l'utilisation de cette marge. L'indexation des salaires, qui interviendrait au cours du troisième trimestre, devrait également participer du mouvement de hausse des salaires (bruts), qui atteindrait +2,7%.

Les revenus primaires des ménages wallons devraient également bénéficier cette année d'un accroissement des revenus issu de leur patrimoine, un effet de richesse inexistant depuis plusieurs années. Depuis la récession de 2009, l'environnement de taux bas et de versements réduits de dividendes a en effet pesé sur les revenus de la propriété (BNB, 2016). Les revenus de la propriété des ménages wallons se seraient ainsi à nouveau amenuisés (-0,8%) l'année passée. En 2017, rompant enfin avec cette dynamique de repli, les revenus de la propriété de-

⁹ Pour la Belgique dans son ensemble. Banque nationale de Belgique (2017), Rapport annuel 2016, février.

¹⁰ La prévision de la plupart des autres composantes du revenu, en particulier celles affectées par les mesures de politique économique telles que les transferts (impôts et sécurité sociale), est issue des Perspectives économiques régionales (2016-2021), parues en juillet dernier (IWEPS, IBSA, SVR et BFP), adaptées à la suite des dernières publications de l'ICN disponibles, soit les comptes nationaux et le Budget économique.

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

SOURCE : ESTIMATIONS IWEPS AU DÉPART DE DONNÉES DE L'ICN (JUSQU'À 2015)

NOTE : (*) LE DÉFLATEUR DE LA CONSOMMATION PRIVÉE S'ÉLÈVE À 1,6% EN 2016 ET À 2,1% EN 2017.

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	10,4	10,5	10,4	3,6	1,9	1,5
Rémunération des salariés	81,0	81,1	81,1	0,7	1,0	2,5
dont salaires et traitements bruts	58,5	59,1	59,3	0,9	2,1	2,7
Revenus nets de la propriété	8,6	8,4	8,5	-4,3	-0,8	3,2
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	0,5	1,0	2,4
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	34,8	35,4	35,6	1,9	2,7	2,8
Autres transferts courants nets	-1,3	-1,4	-1,4	8,3	7,8	7,3
Impôts courants	-20,0	-19,6	-19,6	-0,3	-0,9	2,5
Cotisations sociales	-31,9	-31,4	-31,2	1,0	-0,9	2,0
Revenu disponible nominal	81,6	83,1	83,3	1,0	2,8	2,7
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	0,7	1,2	0,6

vraient apporter une contribution positive à la croissance du revenu disponible des ménages wallons (3,2%).

Sous l'effet de la hausse des rémunérations des travailleurs et, en 2017, des revenus du patrimoine, le solde des revenus primaires des particuliers devrait s'être redressé en 2016 (+1,0%), avant de progresser plus vivement cette année (+2,4%).

Cependant, alors que le pouvoir d'achat des ménages wallons a été soutenu en 2016 par le repli des impôts directs, sous l'effet d'un ensemble de mesures fiscales, en 2017, le revenu des ménages serait freiné par l'évolution à nouveau positive des impôts et des cotisations. En raison de cet effet de lissage des prélèvements obligatoires, la croissance nominale du revenu disponible des ménages serait similaire en 2016 et 2017, soit +2,8% en 2016 contre +2,7% en 2017.

En termes réels, cette année, comme l'année passée, le rebond de l'inflation devrait éroder le pouvoir d'achat des particuliers. Le revenu disponible réel, qui aurait augmenté de +1,2% en 2016, n'enregistrerait en 2017 qu'une progression de +0,6%.

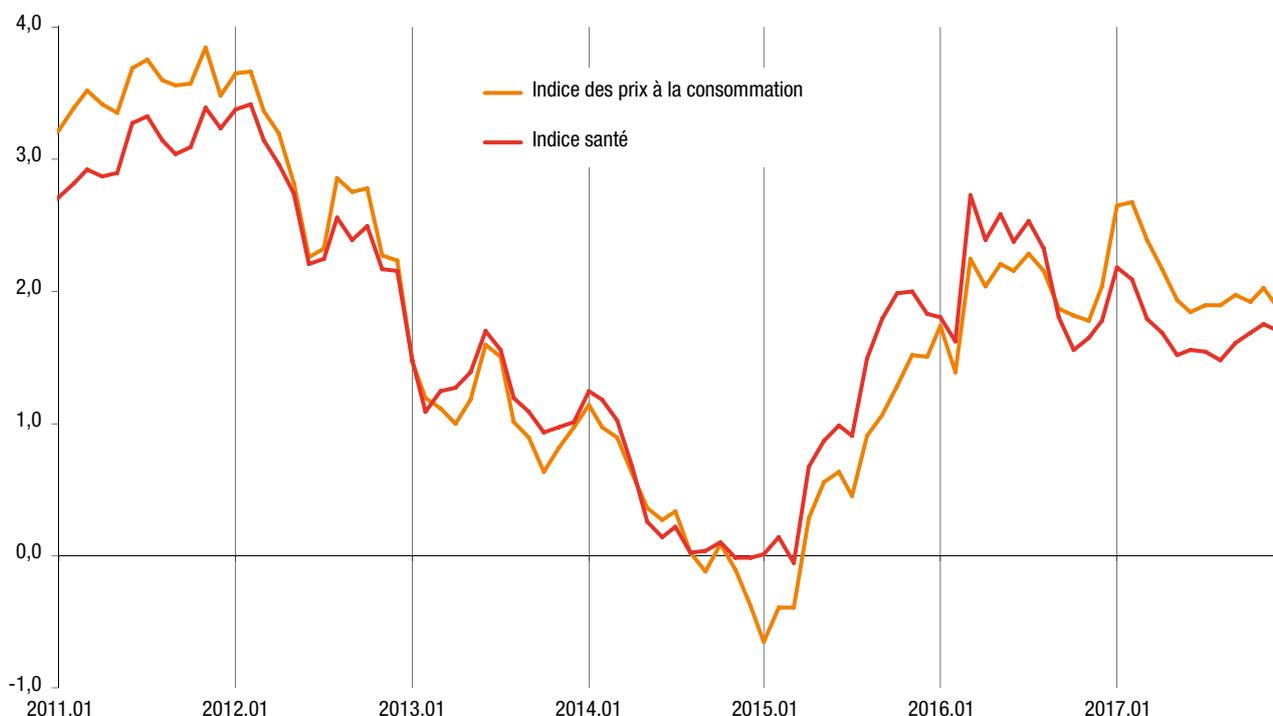
En 2017, l'inflation s'établirait à +2,1%, un rythme comparable à la nette accélération des prix enregistrée en 2016 (+2,0%)

Sur l'ensemble de l'année 2016, l'inflation totale s'est établie à +2,0%, en nette hausse par rapport à 2015 (+0,6%). Au cours du premier trimestre 2016, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation s'est d'abord ralenti en février avant de rebondir en mars. Le taux d'inflation ainsi mesuré est alors demeuré autour de +2,2% jusqu'au mois d'août, avant de se replier en octobre (+1,8%). Les rythmes de progression des prix se sont alors à nouveau accélérés jusqu'en février de cette année.

L'accélération de la hausse des prix en 2016 résulte d'abord de la baisse de la contribution négative des prix énergétiques. La désinflation des prix énergétiques s'est ralentie depuis le début de l'année, notamment en raison du renchérissement des cours du pétrole, mais aussi sous l'incidence d'un certain nombre de mesures gouvernementales visant au financement du glissement fiscal (tax shift), tel que, en septembre 2015, le relèvement de la TVA à 21% prélevée sur le prix de l'électricité

Graphique 3.11 | Prévisions de l'inflation (taux de croissance des prix à un an d'écart)

SOURCES : DG STATISTIQUE (INDICES JUSQU'À AVRIL 2016), BFP (PRÉVISION).



ou l'instauration en novembre d'un effet de cliquet pour le diesel¹¹.

Si l'évolution des cours des produits énergétiques est le principal facteur de la dynamique plus rapide de l'inflation, la persistance d'une inflation sous-jacente relativement élevée contribue également à l'accélération de la dynamique des prix en 2016. L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire hors prix des biens alimentaires ou énergétiques, plus volatils, s'est en effet nettement accélérée au cours du dernier trimestre 2015 et s'est maintenue à ces niveaux relativement élevés depuis le début de l'année 2016. En raison d'un niveau de départ élevé, l'inflation sous-jacente devrait dès lors être plus élevée en moyenne l'année passée qu'en 2015 (+1,6%), et une fois encore supérieure à celui de la Zone euro.

L'accélération de la hausse des prix s'est prolongée

jusqu'en février 2017, où le taux d'inflation a atteint +2,7%. La progression de l'indice des prix à la consommation devrait toutefois graduellement se ralentir au cours des prochains mois, principalement sous l'effet d'un fléchissement de l'inflation sous-jacente et de la dissipation des effets inflationnistes des mesures publiques (relèvement d'accises et de TVA). En revanche, des effets de base positifs de la hausse récente des cours du pétrole devraient continuer à alimenter la hausse du niveau général des prix au cours des prochains mois, de sorte que l'inflation devrait atteindre +2,1% sur l'ensemble de l'année.

L'indice santé, utilisé pour l'indexation des salaires et allocations sociales, qui s'est accru à un rythme moyen de +1,05% en 2015, s'est élevé à +2,0% en 2016¹². L'indice pivot a été dépassé en mai 2016, de sorte que les allocations sociales et les salaires dans la fonction publique ont été adaptés au coût de la vie, en d'autres termes

¹¹ Certaines mesures décidées par le gouvernement flamand, qui entraînent une augmentation du prix de l'électricité en Flandre, auront un effet haussier sur le niveau de l'inflation en Belgique.

¹² L'estimation du Bureau fédéral du Plan est réalisée sur la base d'une hypothèse de prix du pétrole égal à 44 dollars le baril en moyenne en 2016 et 52 dollars le baril en 2017 et d'un taux de change euro/dollar fixé à 1,12 et 1,14 respectivement pour cette année et pour l'année prochaine.

augmentés de +2,0%, respectivement en juin et en juillet dernier. Selon les estimations de Bureau fédéral du Plan, le dépassement suivant interviendrait en mai prochain, induisant une hausse des revenus concernés en juin et juillet 2017. Sur l'ensemble de l'année prochaine, l'augmentation de l'indice santé devrait s'élever à +1,9%.

La croissance des dépenses de consommation appelée à se raffermir

En 2016, dans un contexte à nouveau marqué par des fluctuations importantes de la confiance des consommateurs wallons, l'accroissement du volume des dépenses de consommation privée en Wallonie aurait enregistré un rythme de progression encore poussif (+0,8%), de sorte que le rebond du revenu disponible réel des ménages (1,2%) aurait ainsi été partiellement alloué à la reconstitution d'une épargne de précaution.

En 2017, la bonne tenue du marché du travail et le raffermissement graduel de la confiance des ménages devraient créer les conditions d'une hausse plus significative des dépenses de consommation des particuliers (+1,1%). Dans ce contexte, la relative inertie des habitudes de consommation devrait amener les ménages à abaisser un peu leur taux d'épargne.

Depuis l'éclatement de la grande récession, le taux d'épargne des ménages wallons s'est globalement contracté, principalement sous l'effet de la diminution de leurs revenus, notamment ceux du patrimoine, généralement moins affectés à la consommation.

Selon nos estimations, les revenus nets de la propriété, qui se seraient repliés sur l'ensemble de la période 2009-2015, hormis en 2013, se seraient une nouvelle fois inscrits en (légère) baisse en 2016. Le taux d'épargne des ménages pourrait toutefois s'être maintenu (en légère hausse) au cours de l'année écoulée, en raison du regain d'incertitude révélé par les enquêtes auprès des consommateurs. Selon nous, ceux-ci auront cherché à préserver une épargne de précaution.

Cette année, en revanche, les revenus du patrimoine enregistreraient une croissance positive, soutenus notam-

ment par une hausse des dividendes. L'augmentation des revenus de la propriété pourrait ainsi favoriser une remontée du taux d'épargne des ménages wallons. Cependant, cette inclinaison ne devrait pas compenser l'effet du fort ralentissement du pouvoir d'achat. En effet, les ménages tendent traditionnellement à adapter avec un certain délai leurs habitudes de consommation aux variations de leurs revenus. Dès lors, selon nous, la faiblesse attendue des gains de pouvoir d'achat en 2017 devrait se traduire en définitive par une baisse du taux d'épargne.

Net recul des investissements résidentiels en 2016, contrecoup de la hausse de 2015

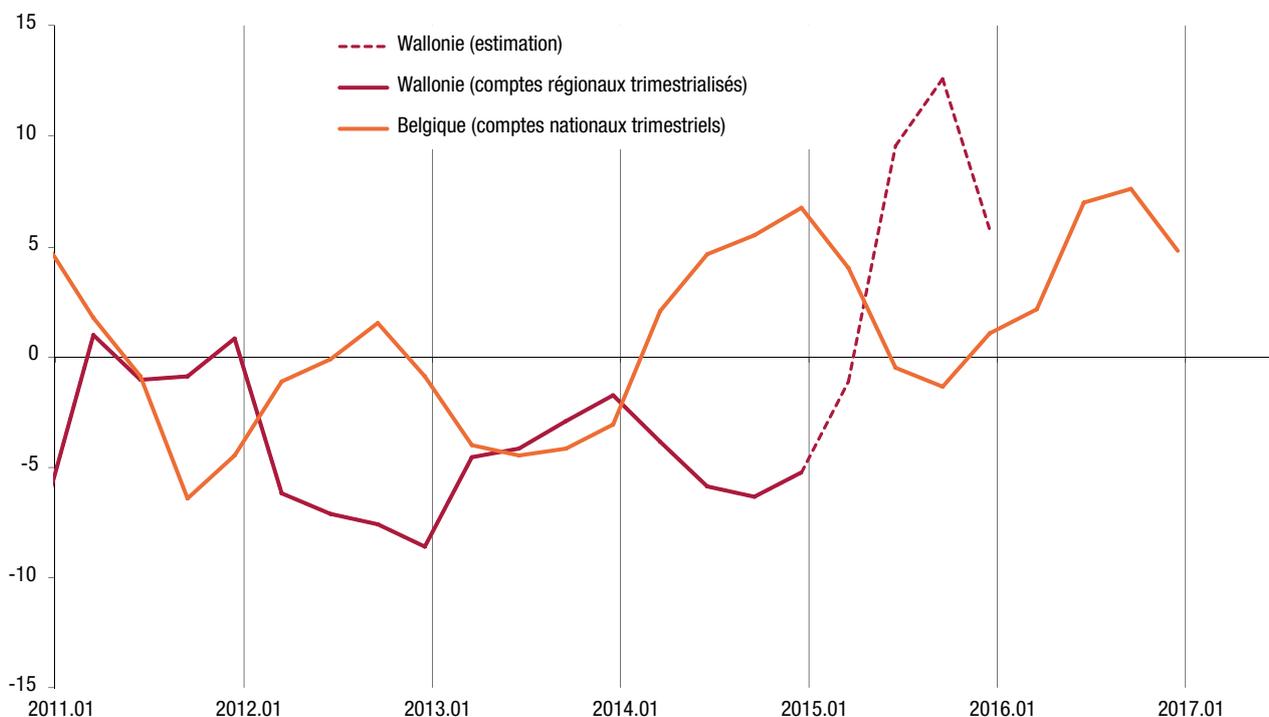
En matière d'investissement en logements, les dernières observations publiées par l'Institut des Comptes nationaux (ICN) dans les comptes régionaux portent sur l'année 2014. Ces données indiquent que le recul en termes réels enregistré durant plusieurs années successives s'est encore poursuivi en Wallonie. En 2014 pourtant, une nette reprise avait déjà été enregistrée à l'échelle du pays.

Nous estimons que la reprise, nette, s'est produite seulement en 2015 dans la région. Pour cette année 2015, notre estimation s'élève à +5,8%. Elle se fonde sur une ventilation régionale des données des comptes nationaux sur la base des statistiques des travaux commencés pour la construction ou la transformation de logements. Les mises en chantier constituent en effet le point de départ de l'investissement résidentiel dont la dépense s'échelonne ensuite en moyenne sur une période d'une dizaine de mois. En Wallonie, cette statistique avait cessé de se détériorer au cours du dernier trimestre de l'année 2014 et l'évolution de cet indicateur s'est même révélée plus favorable que dans le nord du pays durant une grande partie de l'année 2015.

Plus tardive en Wallonie, la hausse enregistrée en 2015 fait écho à la remontée progressive, bien que fragile, de la confiance des consommateurs durant une bonne partie de l'année et à la progression enfin plus nette du revenu disponible (+0,8%), après cinq années de pertes nettes de pouvoir d'achat (de 2010 à 2014). Durant cette longue période, les ménages wallons ont notamment pâti d'une situation moins favorable en termes d'activité économique et d'emploi.

Graphique 3.12 | Investissements résidentiels des ménages – Variations à un an d'écart

SOURCES : ICN, DG STATISTIQUE – CALCULS IWEPS



Précisons toutefois encore que la reprise des investissements résidentiels de 2015 a été particulièrement marquée au deuxième trimestre de l'année, ce qui correspond en partie à des projets autorisés à la fin de l'année 2014. Comme nous l'évoquions dans nos précédentes éditions, la hausse du nombre de permis enregistrée à la fin de 2014, générant des flux d'investissement en 2015, peut pour partie trouver sa source dans l'anticipation des modifications attendues du système de primes à la rénovation ou du système fiscal lié à l'acquisition d'un logement. Ces possibles effets d'amplification étant de nature temporaire, on peut raisonnablement s'attendre, mécaniquement, à un certain repli de l'investissement dans les trimestres ultérieurs.

Actuellement interrompue, la statistique des logements mis en chantier ne nous permet cependant pas de prolonger notre estimation des investissements résidentiels

pour l'année 2016 sur la même base que pour l'année 2015. À l'échelle du pays, les comptes nationaux laissent bien apparaître un nouveau rebond pour cette période. Toutefois, le timing pourrait être très différent pour la Wallonie, et ce pas seulement en raison des effets temporaires que nous venons d'évoquer.

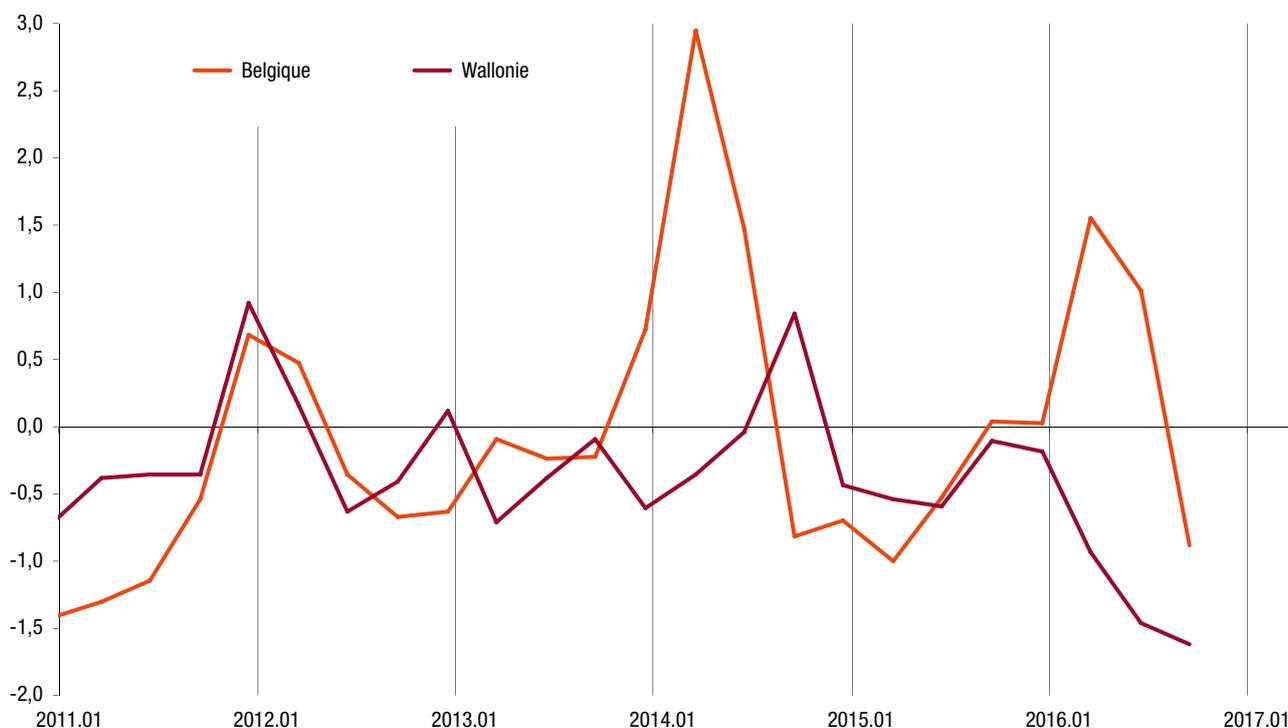
En effet, la statistique des autorisations de bâtir (ou permis), qui anticipe d'environ trois mois celle des logements commencés, reste publiée. Elle nous permet donc de nous figurer l'évolution des investissements résidentiels au cours de l'année 2016 en Wallonie (graphique 3.12).

Une nouvelle accélération du nombre des autorisations a été observée en fin d'année 2015. Toutefois, celle-ci est restée limitée en Wallonie et ne s'est pas poursuivie au-delà de l'année¹³. Contrairement aux observations, du premier semestre au moins, relatives à la Flandre et

¹³ Son caractère temporaire pourrait en partie provenir de la nouvelle anticipation de deux modifications fiscales. La première concerne le régime fiscal des habitations des particuliers, matière régionale depuis le 1^{er} janvier 2015. En Wallonie, l'ancien système fédéral de déductions fiscales a fait place à partir du 1^{er} janvier 2016 à un nouveau système basé sur des subsides (« chèque-habitat »), qui est globalement moins généreux que l'ancien système puisqu'il introduit une dégressivité de l'avantage pécuniaire en fonction du revenu du bénéficiaire. La deuxième, en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2016, est la modification du régime préférentiel de TVA (au niveau fédéral) pour les rénovations de bâtiments résidentiels qui s'applique depuis lors aux biens dont l'âge minimum est de dix ans (contre cinq auparavant).

Graphique 3.13 | Nombre de logements autorisés – moyennes centrées réduites

SOURCE : DG STATISTIQUE – CALCULS : IWEPS



à la Belgique dans son ensemble, les autorisations de bâtir wallonnes ont affiché une tendance baissière durant les trois premiers trimestres de l'année 2016. Elles demeurent nettement sous leur moyenne de long terme et atteignent même un plancher historique depuis les années 1990.

Particulièrement défavorable à la Wallonie, l'évolution du nombre de permis fait en partie écho au tassement de l'activité du secteur de la construction que l'on observe en 2016. Ainsi, l'indice de la confiance des entrepreneurs du secteur, interrogés dans l'enquête mensuelle de la BNB, patine en seconde partie d'année et le chiffre d'affaires enregistré à la TVA recule de façon nette durant la même période.

Ces observations laissent à penser que la nouvelle embellie des investissements résidentiels qui ressort des comptes nationaux en 2016 n'est pas du tout présente en Wallonie, mais provient essentiellement de Flandre, au premier semestre. À l'échelle nationale, le chiffre de +5,4% de croissance annuelle est flatté par un acquis de

croissance élevé et masque quelque peu le ralentissement qui s'est produit également à l'échelle du pays au deuxième semestre. En Wallonie, notre scénario aboutit à un recul de -0,2%, en raison d'un acquis de croissance bien plus défavorable et d'une évolution également plus négative des indicateurs en cours d'année.

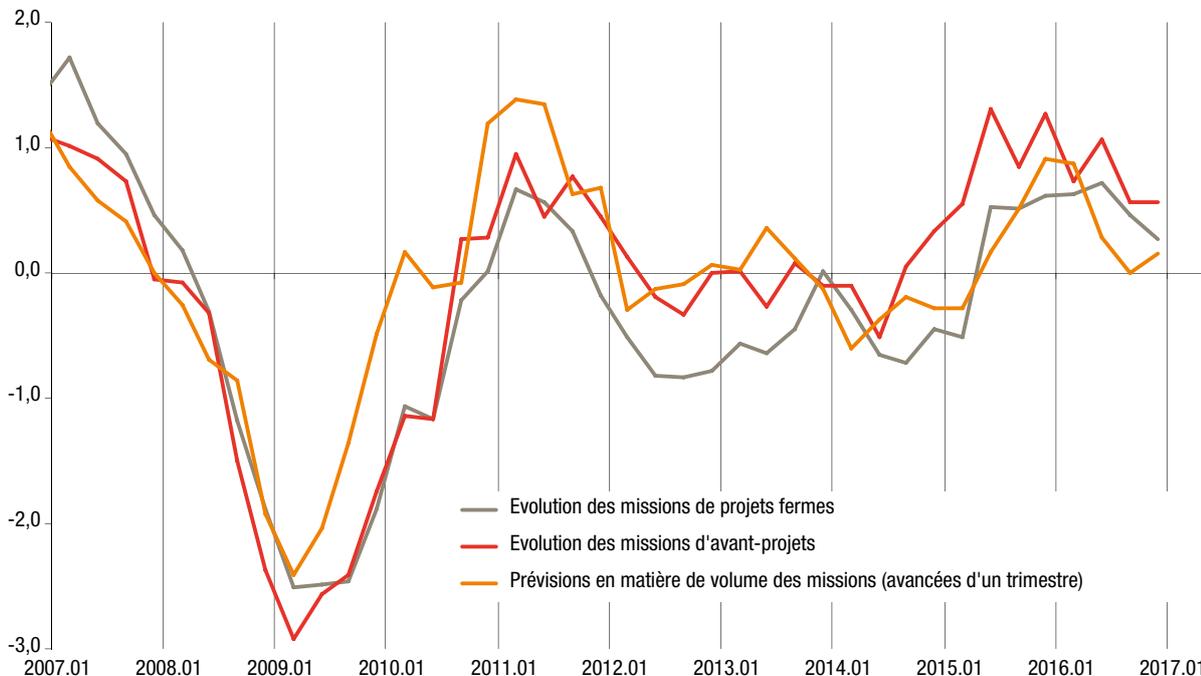
Pas de signes tangibles de reprise, mais un potentiel d'augmentation en cours d'année

Le niveau très faible de permis de bâtir enregistré en Wallonie, aux alentours de 700 unités par mois en novembre 2016, devrait avoir un impact prolongé sur l'investissement résidentiel lui-même, qui s'étend sur l'année qui suit. Cette composante de la demande wallonne devrait donc accuser un nouveau recul important en 2017.

Paradoxalement, comme nous le verrons ci-après, plusieurs indicateurs liés la composante résidentielle de la demande régionale demeurent à des niveaux appréciables. Si l'on y ajoute le raffermissement graduel de la situation financière des ménages dont nous escomptons la poursuite en 2016 et en 2017, nous pouvons envisa-

Graphique 3.14 | Prévisions des architectes en Belgique (moyennes centrées réduites)

SOURCE : BNB – CALCULS IWEPS



ger un retour à une croissance positive de l'investissement, à un trimestre d'écart, en seconde partie d'année. Le retournement que nous anticipons ne devrait toutefois pas suffire à compenser les acquis de croissance très négatifs, de sorte que le rythme annuel de progression que nous envisageons en 2017 devrait être de l'ordre de -4,0%.

Au niveau national, la forte hausse de 2016 devrait laisser la place à une normalisation de l'évolution des investissements résidentiels. Ceux-ci enregistreraient une expansion modérée de l'ordre de +2,4%.

Les attentes des architectes du pays illustrent par exemple ce scénario national (graphique 3.14). En effet, les missions de projets fermes demandées aux architectes, qui s'étaient nettement redressées au début de l'année 2015, restent à des niveaux élevés, au-delà de leur moyenne de long terme. C'est également le cas des missions d'avant-projets. Enfin, en dépit d'un léger repli au cours de l'année 2016, les prévisions de « volume des missions » restent aussi aux environs de leur moyenne

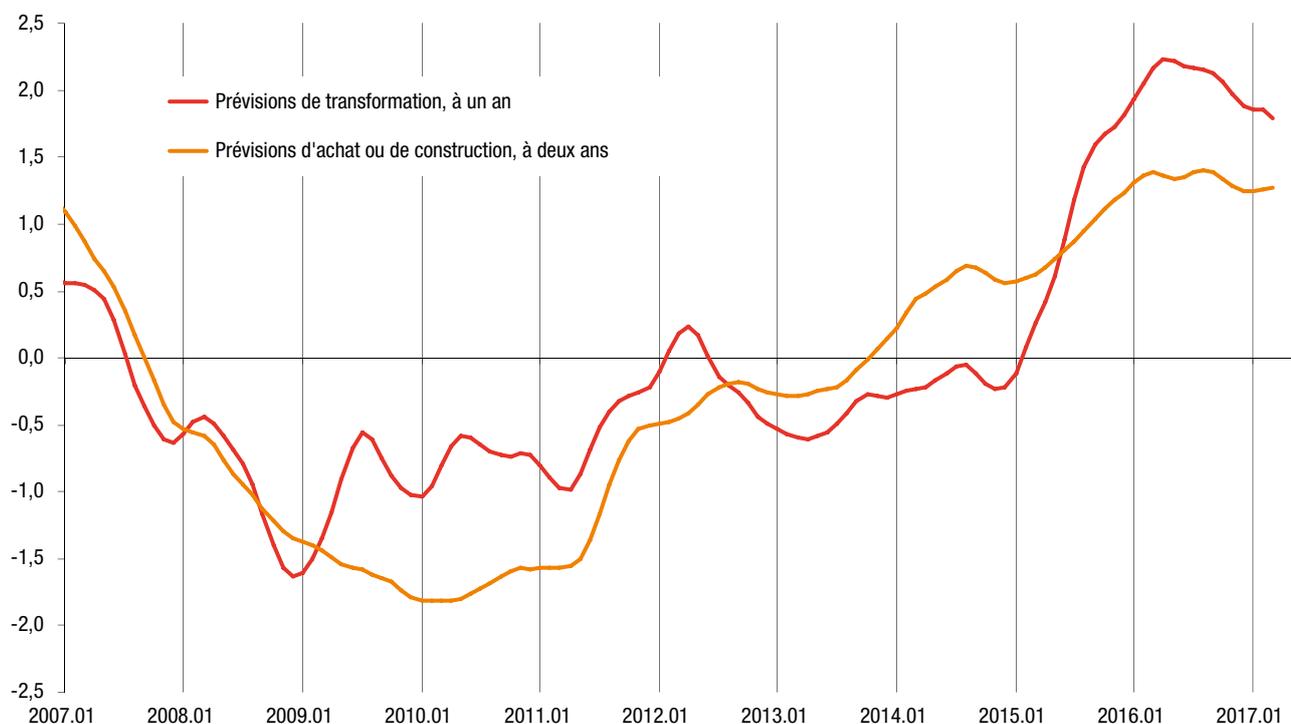
de long terme et sont orientées favorablement au dernier trimestre. Les attentes des architectes laissent donc présager un certain tassement de la demande, mais une poursuite de la croissance de l'investissement en habitations en Belgique, dynamique sans doute plus forte en Flandre qu'en Wallonie.

À cet égard, on observe en effet que le montant des encours hypothécaires - qui recouvrent, il est vrai, tant les achats de logements que la construction et la rénovation -, demeure en accélération en Flandre, atteignant une croissance de +2,7% sur un an en janvier 2017. En Wallonie, l'encours de crédit hypothécaire qui avait très nettement progressé d'octobre 2014 à octobre 2015 conserve depuis lors un rythme de croissance de l'ordre de +2,0%. Même s'il est inférieur au sud du pays, cet indicateur est plutôt le signe d'une possible expansion de l'investissement des ménages.

De façon générale, le contexte financier semble aussi demeurer en faveur de la concrétisation de projets immobiliers. Ainsi, parmi les éléments qui procurent un soutien à

Graphique 3.15 | Prévisions des achats et constructions de logements par les ménages wallons (moyennes centrées réduites, tendances)

SOURCES : IWEPS (WALLONIE) ET BNB (BELGIQUE) - CALCULS : IWEPS



la demande d'investissement résidentiel figure certainement toujours la faiblesse des taux d'intérêt. Le loyer de l'argent pour les emprunts hypothécaires de plus de dix ans a poursuivi sa diminution au cours de l'année 2016, atteignant encore un niveau inférieur à l'inflation à la fin de l'année.

Les autres conditions d'octroi de crédit demeurent vraisemblablement plus contraignantes. Ainsi, selon la *Bank Lending Survey*, les banques déclarent avoir resserré leurs conditions à la fin de l'année. Le détail de l'enquête montre néanmoins que c'est principalement en raison d'un relèvement de leurs marges que les banques ont opéré cette inflexion, ce qui n'est pas étonnant compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt. Bien qu'aucun nouveau resserrement ne soit envisagé à court terme selon l'enquête, signalons néanmoins que le renforcement des mesures macroprudentielles imposées aux banques

commerciales dans le courant de l'année 2017¹⁴ risque de durcir les conditions du crédit pour les candidats emprunteurs dont la situation patrimoniale est moins favorable. L'impact de ces modifications réglementaires est encore incertain, mais il n'est pas à exclure que cela pèse sur l'évolution des investissements résidentiels à l'avenir, notamment si les banques restreignent trop drastiquement l'accès au crédit pour ce type de ménages.

Pour l'heure, on notera que les attentes du secteur bancaire vis-à-vis de la demande des ménages sont stables pour le prochain trimestre, confirmant la normalisation de la demande que nous attendons à l'avenir.

Somme toute, et les informations nationales relatives aux crédits réalisés pour la construction le confirment également, les appels au financement pour des projets immobiliers se révèlent aujourd'hui encore nombreux.

¹⁴ En vue de décourager la production d'emprunts hypothécaires à la quotité supérieure à 80% de la valeur d'achat, une mesure macroprudentielle devrait entrer en vigueur en mai de cette année visant l'obligation de constituer des réserves supplémentaires faite aux banques commerciales qui octroieraient ce genre de prêt à l'avenir. Pour plus de détails, voir : BNB, « Rapport 2016, Réglementation et contrôle prudentiels », février 2017.

Progressivement, ces projets devraient davantage se concrétiser, et ce, également en Wallonie, dans les trimestres à venir si l'on en croit les intentions manifestées par les ménages wallons. En effet, dans les enquêtes d'opinions auprès des consommateurs, la proportion de répondants enclins à renforcer leur demande d'investissement résidentiel est élevée dans une perspective historique (graphique 3.15). On observe néanmoins que les prévisions de transformation (à un an) accusent aujourd'hui un repli depuis plusieurs trimestres. Quant aux prévisions d'achat ou de construction (à deux ans), elles semblent plutôt s'être stabilisées depuis le début de l'année 2016.

Les statistiques de l'activité des opérateurs des investissements résidentiels témoignent encore d'attentes favorables. À l'échelle belge, les prévisions de la demande par les entrepreneurs du secteur de la construction sont ainsi restées supérieures à la moyenne de long terme. Sur le plan wallon, bien qu'elles aient fléchi en fin d'année 2016, ces attentes ont rebondi, pour retrouver elles aussi leur moyenne de long terme, en début d'année 2017.

Finalement, à l'instar des dépenses courantes de consommation, la progression de l'investissement a pu prendre appui sur une évolution plus positive des revenus des ménages en 2015. Malgré le fort contrecoup que nous anticipons en 2016 et au début de 2017, l'amélioration de la confiance et de la situation financière des ménages, ainsi que les conditions financières auxquelles ils font face, restent, selon nous, des facteurs propices à la concrétisation de projets résidentiels. Les investissements pourraient donc reprendre dans les trimestres à venir, en dépit d'observations jusqu'ici décevantes, notamment en matière d'autorisations de bâtir.

3.3.2. Les entreprises

Lors de notre précédent exercice de prévision à l'automne 2016, après un premier semestre en berne, nous envisageons en Wallonie un rebond de l'investissement pour la fin de l'année, grâce à des déterminants économiques présentant des perspectives d'évolution favorables (demande, taux d'utilisation des capacités de production et conditions de crédit). Nous tablions finalement sur une croissance contenue de la formation brute de capital fixe sur l'ensemble de l'année 2016.

Nos estimations actuelles, basées sur les données issues des déclarations à la TVA (graphique 3.16), aujourd'hui disponibles pour le second semestre de l'année 2016, laissent entrevoir l'amorce d'un redressement de la dynamique d'investissement en Wallonie au dernier trimestre de l'année.

Selon nous, en ce qui concerne l'année 2017, plusieurs facteurs resteront réunis pour encourager les entreprises à renforcer leur effort d'investissement : un raffermissement des anticipations de demande interne et une hausse des perspectives de demande externe, conjugués à des tensions accrues sur l'appareil de production, le tout dans un environnement financier marqué par un redressement du taux de marge des entreprises et des conditions de financement externe toujours souples. Selon notre scénario, le rythme d'investissement devrait gagner en intensité au cours de l'année.

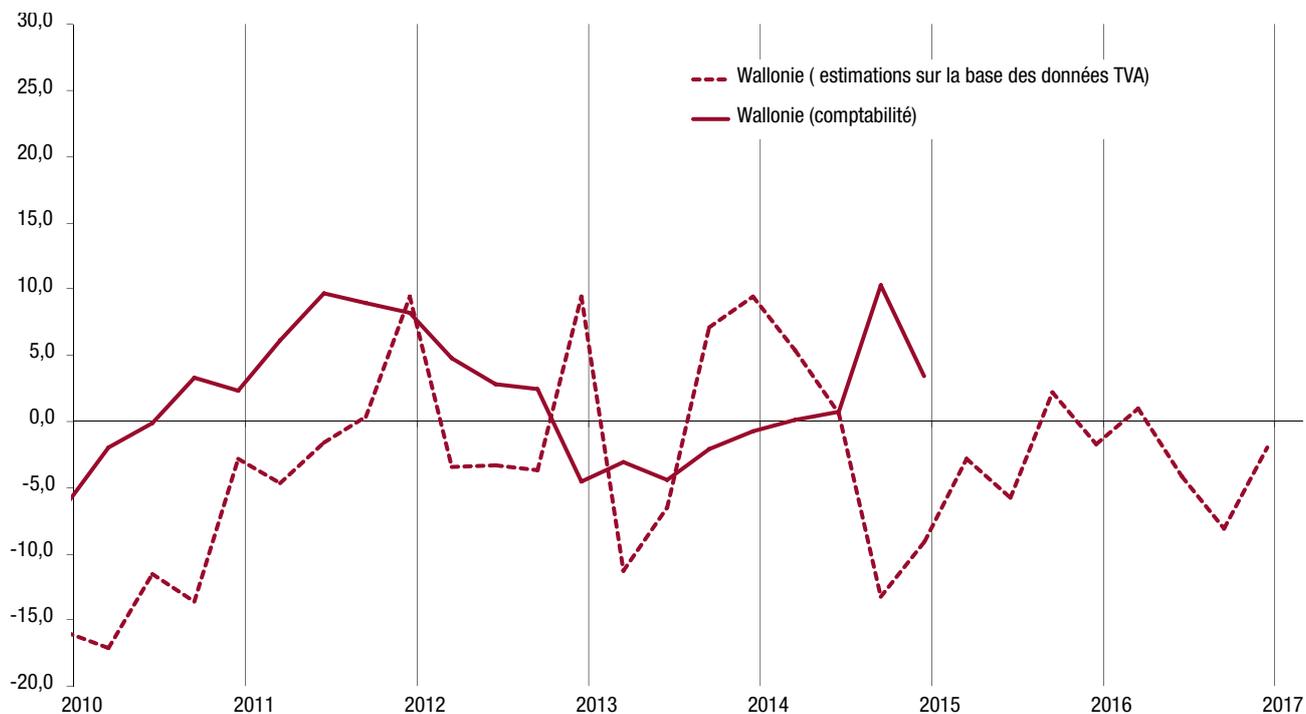
La solidité des fondamentaux de l'investissement transparaît dans les intentions d'investir des industriels belges pour l'année en cours. L'enquête que la Banque nationale de Belgique (BNB) a réalisée à l'automne 2016 auprès des entreprises de l'industrie manufacturière¹⁵ (graphique 3.17) estime en effet l'accroissement (à prix courants) de l'investissement en capital fixe à +24% pour 2017, soit l'estimation la plus élevée observée depuis l'enquête de l'automne 2012.

¹⁵ La BNB mène deux fois par an une enquête sur les investissements des entreprises dans l'industrie manufacturière au sens strict (c'est-à-dire à l'exclusion des entreprises de la construction et de la branche d'activité « électricité, gaz et eau »).

Graphique 3.16 | Croissance des investissements des entreprises en Wallonie : comptes régionaux et estimations sur la base des données de TVA – variations à un an d'écart

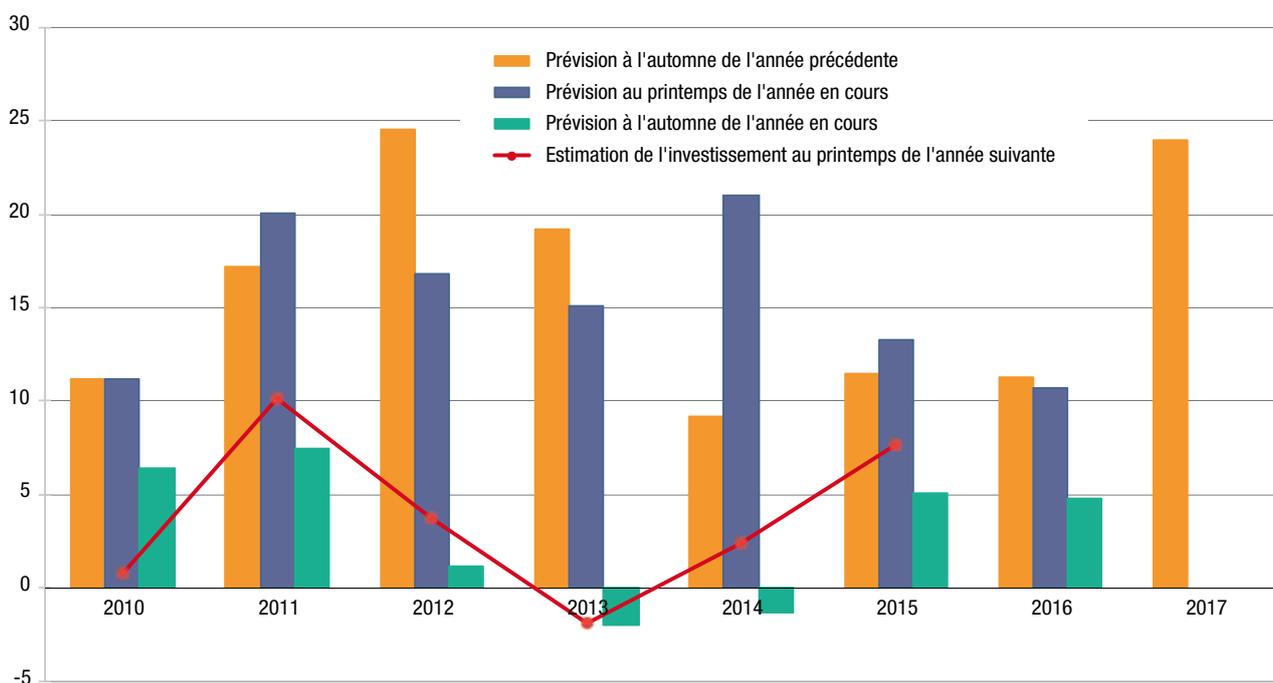
SOURCES : ICN, DGSIE – CALCULS : IWEPS

NOTE : DONNÉES EN VOLUME, CORRIGÉES DES VARIATIONS SAISONNIÈRES.



Graphique 3.17 | Investissements en biens de capital fixe dans l'industrie manufacturière en Belgique : enquête semestrielle

SOURCE : BNB



Nous détaillons dans les lignes qui suivent les principaux arguments qui fondent ce diagnostic.

Des prévisions de demande à la hausse dans l'industrie et les services

Dans l'industrie manufacturière, comme dans les services, les anticipations de demande à court terme ont connu en Wallonie une dégradation durant la première moitié de l'année 2016, pour se redresser ensuite en seconde partie d'année (graphique 3.18). Les dernières données disponibles s'affichent à des niveaux supérieurs à leur moyenne de long terme, en particulier dans l'industrie.

Quant au taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (graphique 3.19), après avoir progressivement fléchi dans le courant de l'année 2015, il s'est redressé au cours de la première partie de l'année 2016 pour atteindre un plafond à l'été (80,5% en juillet 2016). Depuis, il s'est quelque peu tassé. En janvier 2017, dernière donnée disponible, il atteignait 78,4%, soit un niveau qui, malgré le tassement observé, reste supérieur au taux moyen de longue période (77,8%).

Cette pression sur l'appareil de production qui se maintient au-deçà de sa moyenne de long terme, couplée à des perspectives de débouchés qui, selon les entreprises, devraient se confirmer dans les mois à venir, augure d'opportunités d'investissement d'extension à l'horizon 2017.

Un environnement financier propice pour soutenir les projets d'investissement, avec un rétablissement des capacités d'autofinancement et un maintien de coûts de crédit bas

Sur la période récente, les taux de marges des entreprises se sont sensiblement rétablis (BNB, Rapport annuel 2016, février 2017), grâce aux mesures de modérations sala-

riales mises en œuvre par le gouvernement fédéral, voire aussi en raison de la baisse des cours du pétrole. Cette amélioration des capacités d'autofinancement stimule la propension à investir des entreprises et devrait la stimuler d'autant plus à l'avenir que les investissements des entreprises réagissent avec un temps de décalage par rapport à l'amélioration de leur environnement financier (chapitre 3 du Rapport sur l'Économie wallonne 2017).

Parmi les sources de financement externe, en Belgique, les entreprises et en particulier les PME s'orientent traditionnellement vers les crédits bancaires pour financer leurs projets d'investissement.

À ce propos, lors de l'enquête réalisée par la BNB en janvier 2017 sur l'appréciation des conditions de crédit par les entreprises¹⁶, les chefs d'entreprises belges ont rapporté un nouvel assouplissement des conditions générales d'accès au crédit : leur perception de la contrainte de crédit est passée de 7,2% en octobre 2016 à 6,1% en janvier 2017 (graphique 3.20). Cette appréciation découle d'un jugement neutre de la majorité des chefs d'entreprise (72%) quant à l'évolution des taux d'intérêt, en lien avec la persistance de taux d'intérêt bas grâce à la politique monétaire accommodante maintenue par la Banque centrale européenne. Elle s'appuie également sur une vision inchangée de l'évolution, par rapport à la précédente enquête, des conditions non monétaires de crédit, en termes de volume de crédit et de garanties exigées (une détérioration est rapportée en ce qui concerne les frais annexes).

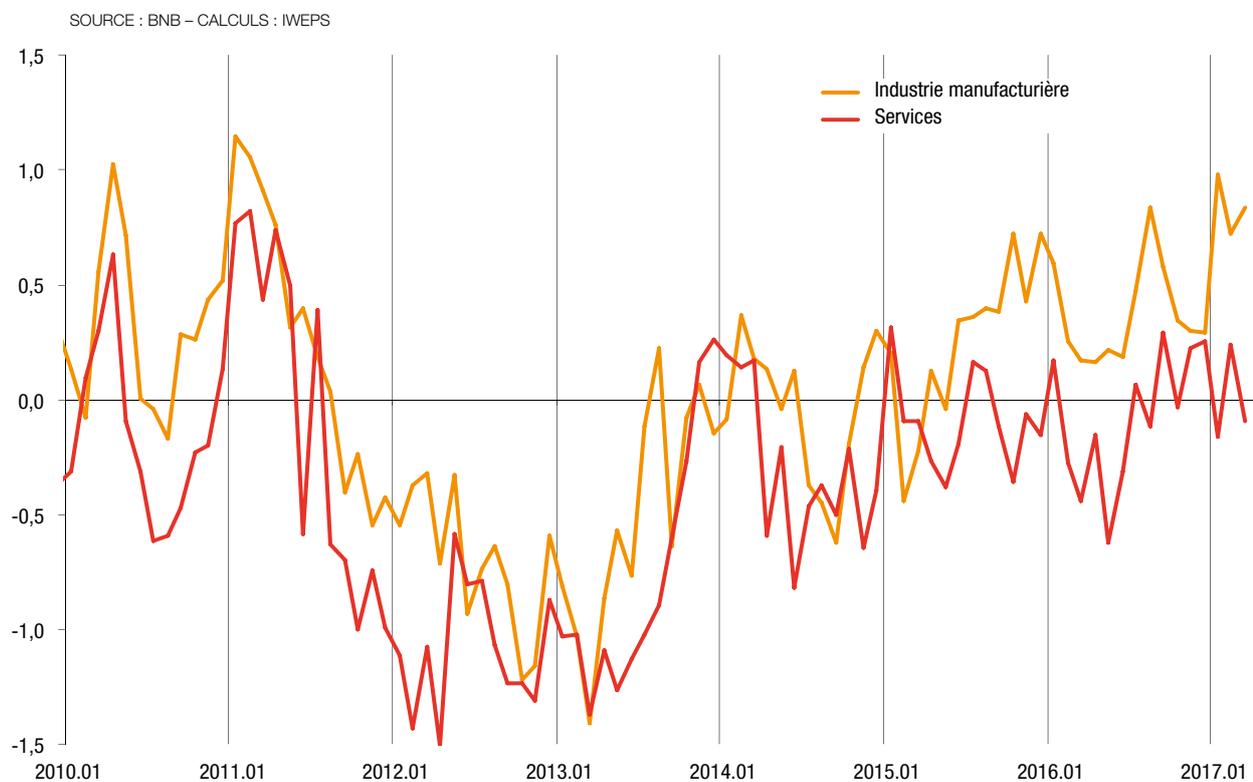
Ces perceptions des entrepreneurs sont cohérentes avec celles recueillies via les enquêtes européennes relatives au secteur bancaire (*Bank Lending Survey*¹⁷ et *MIR survey*¹⁸).

¹⁶ La BNB mène auprès des entreprises une enquête trimestrielle sur les conditions d'octroi de crédit. Cette enquête comporte deux questions, la première sur les conditions de crédit au moment de l'enquête (favorables, neutres ou défavorables), la seconde sur les évolutions constatées au cours du trimestre précédant l'enquête (amélioration, stagnation ou dégradation). Les réponses sont ventilées selon les critères suivants : le taux d'intérêt, les autres frais, le volume de crédit, les garanties exigées.

¹⁷ L'enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey*) fournit trimestriellement des informations qualitatives sur l'évolution des critères d'octroi de crédits et de la demande, ainsi que sur les facteurs qui les sous-tendent. Une notice méthodologique relative à cette enquête est disponible sur le site de la BNB (http://www.nbb.be/doc/DQ/Bls/fr/presentation/BLS_aim.htm).

¹⁸ L'enquête de l'Eurosystème sur les taux d'intérêt (*MIR survey*) fournit mensuellement une information sur les taux appliqués par les institutions financières monétaires aux dépôts et aux emprunts des sociétés non financières et des ménages. Une notice méthodologique relative à cette enquête est disponible sur le site de la BNB (http://www.nbb.be/doc/DQ/MIR/fr/presentation/MIR_mir.htm).

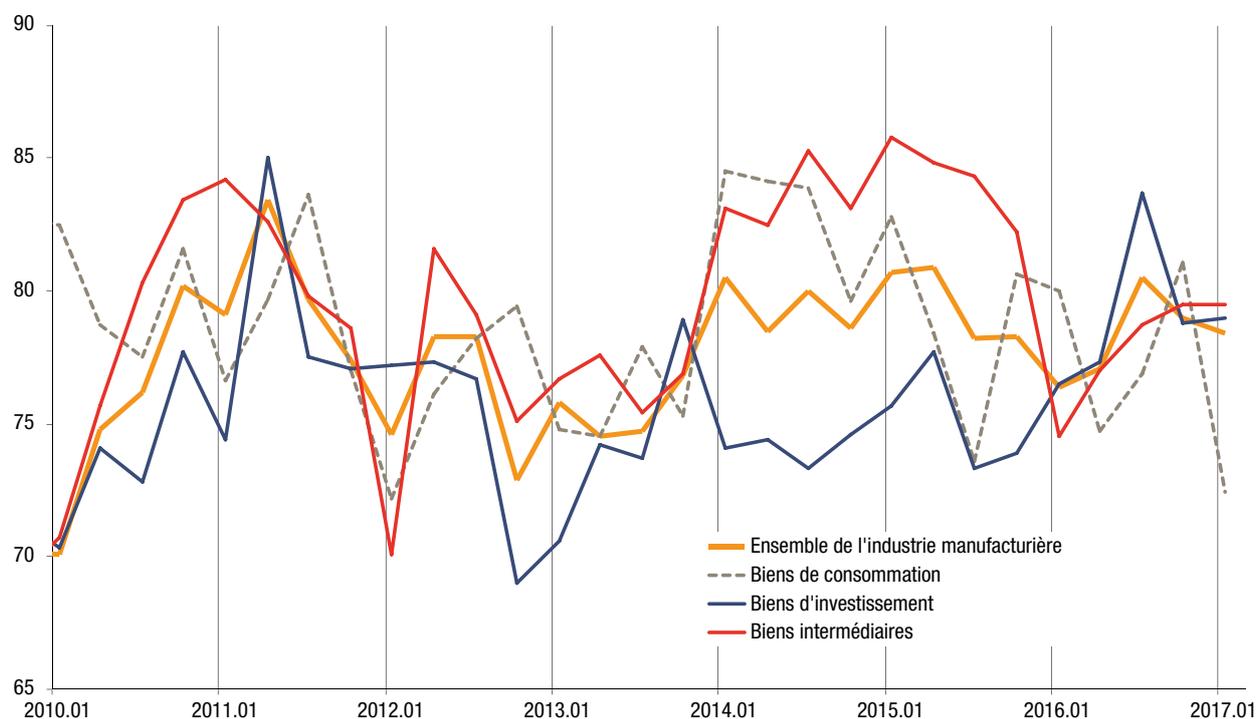
Graphique 3.18 | Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services – Moyenne centrée réduite



Graphique 3.19 | Taux d'utilisation de la capacité de production en Wallonie – Données dessaisonnalisées

SOURCE: BNB – CALCULS: IWEPS

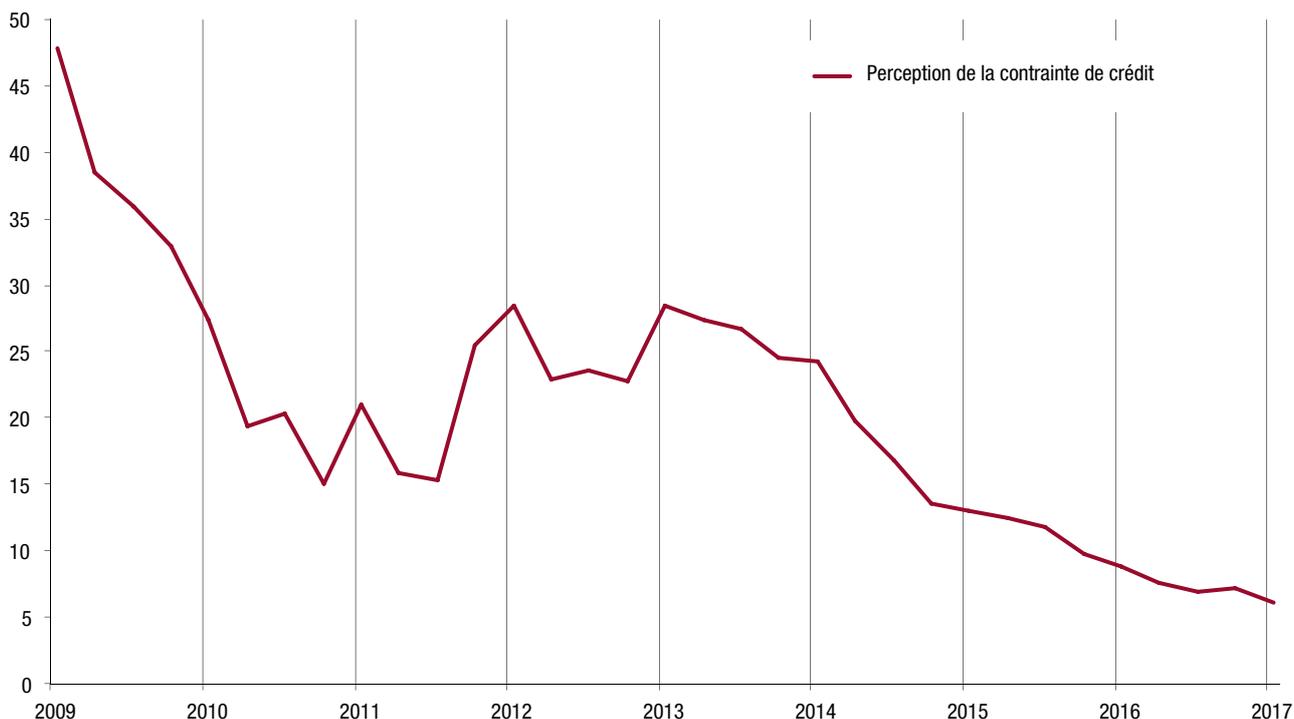
NOTE : LA MOYENNE DE LONGUE PÉRIODE DU DEGRÉ D'UTILISATION DE LA CAPACITÉ DE PRODUCTION S'ÉLÈVE À 77,8% POUR L'ENSEMBLE DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE, À 77,9% POUR LA PRODUCTION DE BIENS D'INVESTISSEMENT, À 78,8% POUR LA PRODUCTION DE BIENS DE CONSOMMATION ET À 78,7% POUR LA FABRICATION DE BIENS INTERMÉDIAIRES.



Graphique 3.20 | Perception de la contrainte de crédit par les entreprises en Belgique

SOURCE: BNB

NOTE: L'INDICATEUR DE PERCEPTION DE LA CONTRAINTE DE CRÉDIT PRÉSENTE LE POURCENTAGE D'INTERPRÉTATIONS DÉFAVORABLES DES ENTREPRISES SUR LES CONDITIONS DE CRÉDIT ACTUELLES. 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.



L'enquête européenne sur les taux d'intérêt octroyés par les banques aux nouveaux crédits (*MIR survey*) continue de faire état de taux planchers. Elle renseigne toutefois en Belgique, pour le mois de janvier 2017, une légère hausse des taux appliqués aux crédits aux entreprises : la moyenne pondérée des taux d'intérêt s'établit à 1,63%, contre 1,59% en décembre.

Quant à l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey*), les banques belges déclarent au quatrième trimestre 2016 un statu quo de leurs conditions de crédit à destination des entreprises et envisagent également un maintien pour le premier trimestre de l'année 2017. Parallèlement, dans l'enquête, les établissements bancaires belges font état d'une hausse de la demande de prêts bancaires, tant dans le chef des grandes entreprises que des PME, au quatrième trimestre 2016. La formation brute de capital fixe est un des motifs qui justifie la demande de fonds bancaires. Pour le premier

trimestre de l'année 2017, les banques belges tablent sur une augmentation de la demande de crédit de toutes les entreprises.

Le rétablissement des capacités d'autofinancement et un maintien des coûts de crédit bas permettront aux entrepreneurs de trouver en 2017 un environnement financier propice pour soutenir leurs projets d'investissement.

Des investisseurs moins sensibles aux facteurs d'incertitude

Reste un paramètre important dans le sillage de la crise financière de 2009 : l'incertitude et ses répercussions sur la confiance et les décisions d'investissement des entrepreneurs. Dans un environnement jugé incertain, les entrepreneurs sont enclins à revoir ou postposer leurs projets. Ces derniers mois, le *Brexit* et l'issue des élections américaines ont renvoyé divers signaux économiques et politiques, source d'une montée de

l'incertitude. Cette incertitude est aujourd'hui susceptible d'être alimentée par les inconnues qui entourent les élections à venir dans plusieurs grands états européens. Ces zones d'ombre ne semblent toutefois pas à ce stade fondamentalement entamer le moral des entreprises en Europe. En Belgique et en Wallonie, les enquêtes de conjoncture de la BNB, l'enquête mensuelle comme l'enquête semestrielle sur les intentions d'investissement des industriels (cf. supra), font état d'un optimisme certain dans le chef des entrepreneurs ; probablement soutenu par une reprise qui semble, au contraire de précédents épisodes de regain d'activité, s'ancrer plus solidement.

Une croissance de +3,1% de l'investissement des entreprises en 2017

Finalement, en 2016, avec une première partie d'année sans tonus et un rebond intervenant seulement au dernier trimestre, nos estimations tablent sur une progression annuelle de la formation brute de capital fixe des entreprises de l'ordre de +1,5% en Wallonie, soit une hausse contenue.

Pour 2017, avec des déterminants économiques de l'investissement bien orientés, nous prévoyons une croissance de plus en plus soutenue des investissements, à la faveur notamment d'un renforcement des débouchés extérieurs. Sur la base de ce profil, notre prévision de croissance s'établit à +3,1% pour l'ensemble de l'année. Selon cette projection, la contribution de la formation brute de capital fixe des entreprises à la croissance économique de la Wallonie devrait s'élever à 0,3 point en 2017.

3.3.3. Le secteur public

L'évolution des dépenses publiques wallonnes de consommation et d'investissement est partiellement déterminée par l'activité des différents niveaux de pouvoir qui composent l'État belge. Nous faisons donc reposer

nos prévisions conjoncturelles sur l'analyse des budgets des entités fédérale, régionales et communautaires. L'architecture institutionnelle complexe de notre pays rend ardues l'analyse et la prévision de l'influence des dépenses publiques sur l'économie wallonne.

La Région wallonne, la Fédération Wallonie-Bruxelles, mais aussi l'État fédéral, poursuivent leur trajectoire budgétaire, devant mener à moyen terme à un retour à l'équilibre. Les dépenses publiques sont donc toujours resserrées, laissant peu de marges de manœuvre pour des politiques nouvelles.

La consommation publique est composée principalement des salaires publics (51% de la consommation publique totale en 2010) et des prestations sociales en nature (remboursements de soins de santé, 33%). Les 16% restants comptabilisent la consommation intermédiaire et les impôts.

Pour 2017, la croissance de la consommation publique en Wallonie devrait être identique à l'évolution de cette composante à l'échelle nationale, soit +0,5%. L'effet des programmes de rigueur approuvés par les différents gouvernements et le non-remplacement d'une part importante des agents de la fonction publique partant à la retraite devraient en effet brider la croissance de la consommation publique.

Au niveau des investissements publics, ce sont les investissements des pouvoirs locaux qui représentent la plus grande part (46% des investissements publics en moyenne sur les quinze dernières années). Dans le contexte budgétaire que nous connaissons, un étalement dans le temps de certains investissements a été annoncé. Mais à l'approche des élections communales de 2018, les investissements publics des communes devraient repartir à la hausse. Compte tenu de ces informations, nous estimons que les investissements publics wallons enregistreront une augmentation de l'ordre de +3,8% en 2017.

3.4 L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

La croissance de l'emploi observée en 2015 (+0,9% selon les derniers chiffres de la comptabilité régionale récemment publiés par l'ICN)¹⁹ s'est vraisemblablement poursuivie en 2016 si l'on en croit les données de l'ONSS disponibles pour les trois premiers trimestres. À un trimestre d'écart, le nombre de salariés assujettis à l'ONSS s'est ainsi accru de respectivement +0,3%, +0,4% et +0,2% lors des premier, deuxième et troisième trimestres de 2016 (données dessaisonnalisées, graphique 3.21).

L'évolution du volume de travail exprimé en ETP était elle aussi bien orientée avec une croissance de respectivement +0,2%, +0,1% et +0,4% lors des premier, deuxième et troisième trimestres de 2016 (données dessaisonnalisées, graphique 3.21), présageant un taux de croissance du nombre de travailleurs toujours positif au quatrième trimestre de 2016, la croissance du volume étant souvent le signe précurseur d'embauches.

La décomposition sectorielle réalisée par l'ONSS²⁰ montre que, au niveau belge, la croissance de l'emploi a été largement soutenue par l'activité dans le secteur des services commerciaux, et en particulier l'intérim, pour les trois premiers trimestres de 2016 (dernières données disponibles). Le niveau élevé du taux de croissance à un an d'écart du nombre d'heures effectuées par les travailleurs intérimaires confirme cette tendance en Wallonie. Le taux de croissance à un an d'écart s'élève en effet à +10,7% au quatrième trimestre 2016²¹.

Autre indicateur de la bonne tenue de l'emploi en 2016, le recours des entreprises au chômage temporaire (graphique 3.23) s'est stabilisé au cours des mois récents à un niveau aussi bas que celui qui prévalait avant la crise de 2008-2009. Et les dernières données permettant d'isoler le chômage temporaire pour raisons économiques (juillet 2016, graphique 3.23) témoignent de la poursuite de la tendance à la baisse de son évolution.

La croissance, tout au long de l'année, du nombre d'opportunités d'emploi reçues par le Forem²² (graphique 3.22) et du taux de vacance d'emploi²³, estimé par la DG Statistique du SPF Économie, constitue d'autres indices de l'évolution positive de l'emploi en 2016. Le taux de vacance d'emploi est ainsi passé de 1,8% au quatrième trimestre 2015 à 2,2% au trimestre correspondant de 2016, soit une hausse de 0,4 point. Cette croissance s'observe pour les postes fixes (le taux de vacances passe de 1,6% à 1,8% entre le quatrième trimestre 2015 et le trimestre correspondant de 2016), mais surtout pour les postes intérimaires (de 9,9% à 14,3% pour la même période).

Sur l'ensemble de l'année 2016, nous estimons ainsi que la croissance de l'emploi a été relativement robuste, affichant +1,2% en moyenne annuelle (soit une augmentation de 16 000 unités), endéans l'année, c'est-à-dire entre le début et la fin de l'année 2016. 14 000 emplois auraient ainsi été créés (création nette).

Dans le contexte de consolidation de la reprise économique, nous estimons que la croissance de l'emploi va se poursuivre en 2017. En effet, les prévisions d'emploi au cours des trois prochains mois établies par la BNB sur la base d'enquêtes mensuelles auprès des entreprises ont eu tendance à se relever tout au long de l'année 2016, à la fois dans l'industrie et dans le secteur des services aux entreprises. Le léger recul observé en fin d'année 2016 ne s'est pas confirmé, si bien qu'en 2017 les prévisions se trouvent à nouveau bien au-dessus de leur moyenne de longue période (graphique 3.24).

La croissance de l'emploi serait cependant plus modérée qu'en 2016. Le taux de croissance à un an d'écart du nombre d'heures prestées par les travailleurs intérimaires, indicateur généralement précurseur, est relativement faible (+2,9%)²⁴ pour le mois de janvier 2017 (dernière donnée disponible), au regard des taux observés en 2016.

¹⁹ Institut des comptes nationaux (ICN) - Comptes régionaux 2015 : BNB, version février 2017.

²⁰ Voir ONSS, Estimations rapides de l'emploi salarié (ONSS) pour le troisième trimestre 2016.

²¹ Federgon - Rapport trimestriel 4 - octobre-décembre 2016 <http://www.federgon.be/fr/publications/rapports-trimestriels/>.

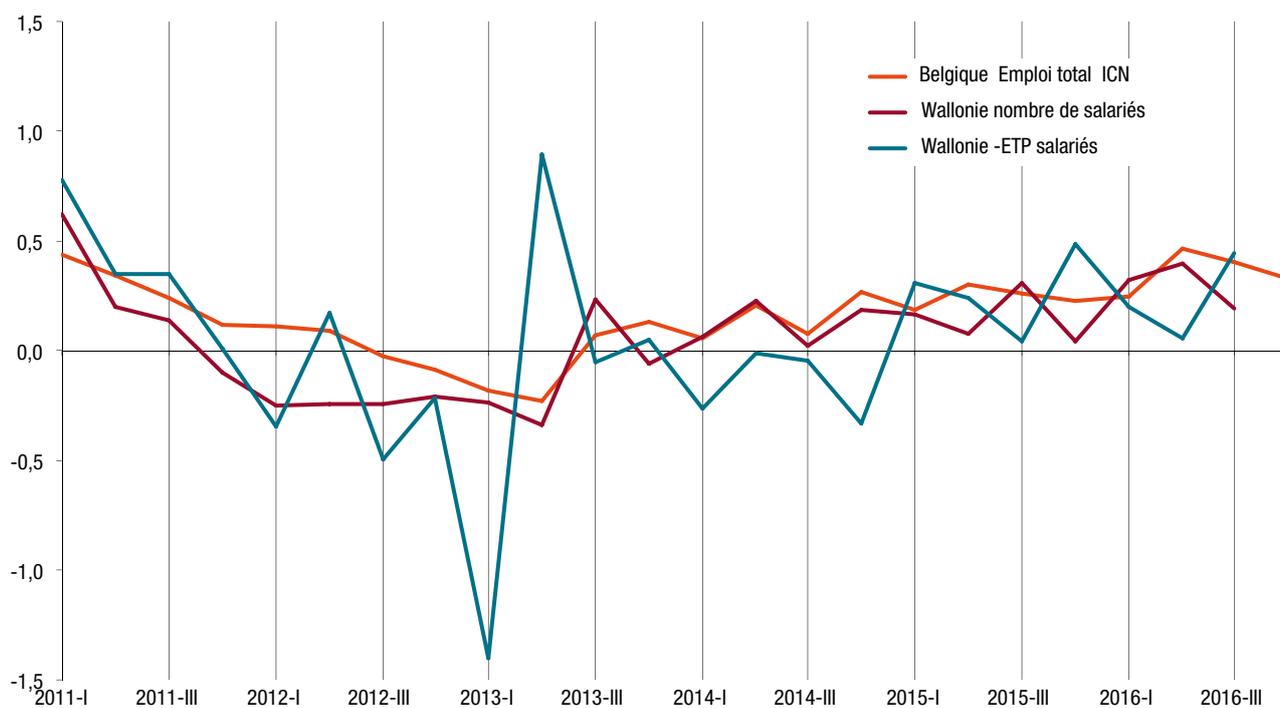
²² Source : Le Forem, lien : <https://www.leforem.be/chiffres-et-analyses/chiffres.html>.

²³ Un emploi vacant est un poste rémunéré nouvellement créé pour une durée d'au moins quatre semaines, non pourvu ou qui deviendra vacant sous peu et pour lequel des démarches actives sont menées afin de trouver un candidat approprié en dehors de l'entreprise. Un poste occupé est un poste rémunéré au sein de l'organisation à laquelle un salarié a été affecté. Le taux de vacance d'emploi est calculé en divisant le nombre d'emplois vacants par la somme des emplois vacants et des postes occupés.

²⁴ Source : FEDERGON <http://www.federgon.be/fr/travail-interimaire/chiffres/chiffres-mensuels-de-linterim/>

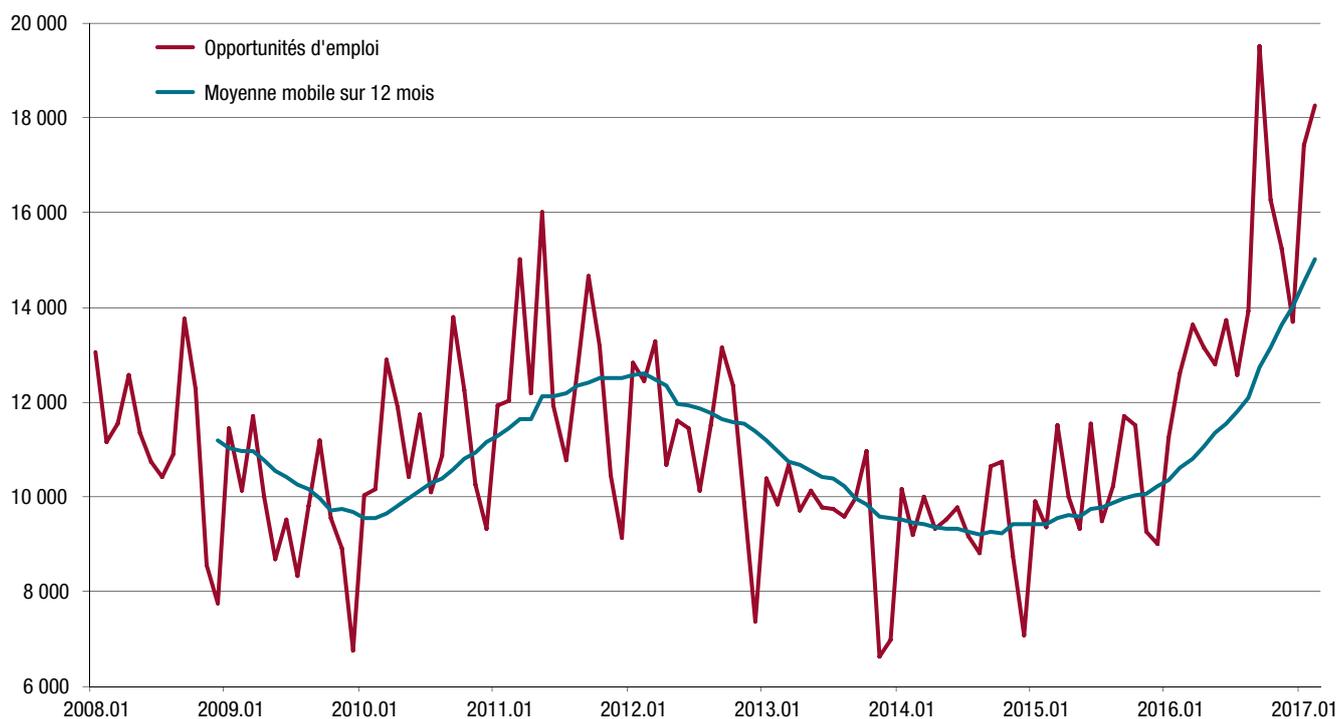
Graphique 3.21 | Taux de croissance à un trimestre d'écart du nombre de salariés et d'équivalents temps plein recensés à l'ONSS en Wallonie et de l'emploi national total en nombre de travailleurs en Belgique - données dessaisonnalisées - en %

SOURCES : ONSS BROCHURE VERTE ; ICN COMPTES TRIMESTRIELS - CALCULS : IWEPS



Graphique 3.22 | Nombre d'opportunités d'emploi reçues par le Forem - en Wallonie

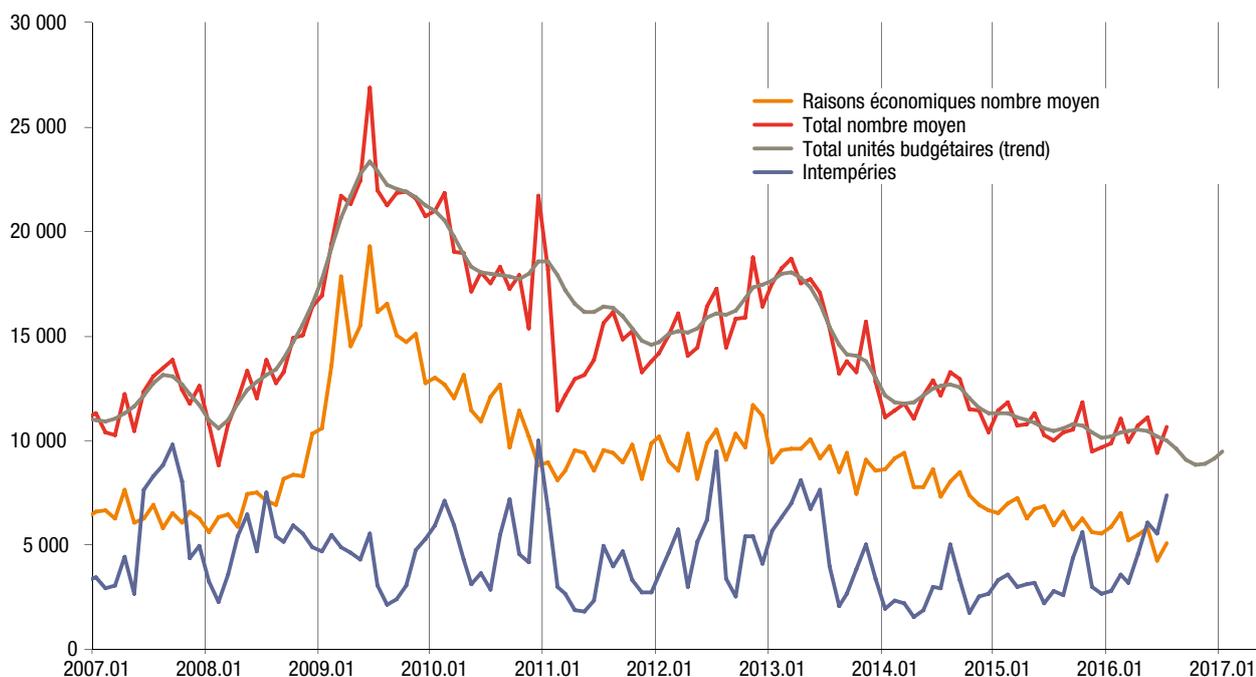
SOURCE : FOREM - CALCULS : IWEPS



Graphique 3.23 | Évolution du chômage temporaire total, pour raisons économiques et pour intempéries. Nombre moyen et unités budgétaires - données dessaisonnalisées

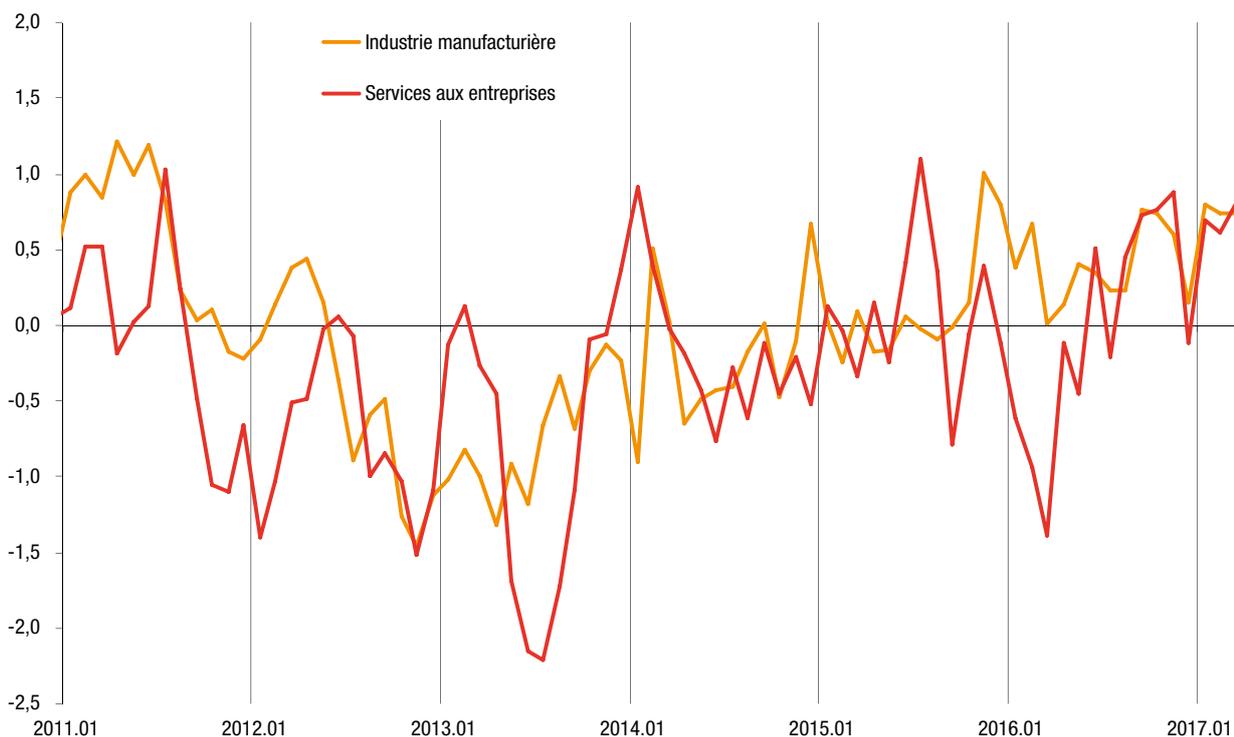
SOURCE : ONEM - CALCULS : IWEPS

NOTE : LE TOTAL DES UNITÉS BUDGÉTAIRES COMPREND ÉGALEMENT LA SUSPENSION DE CRISE « EMPLOYÉS ».



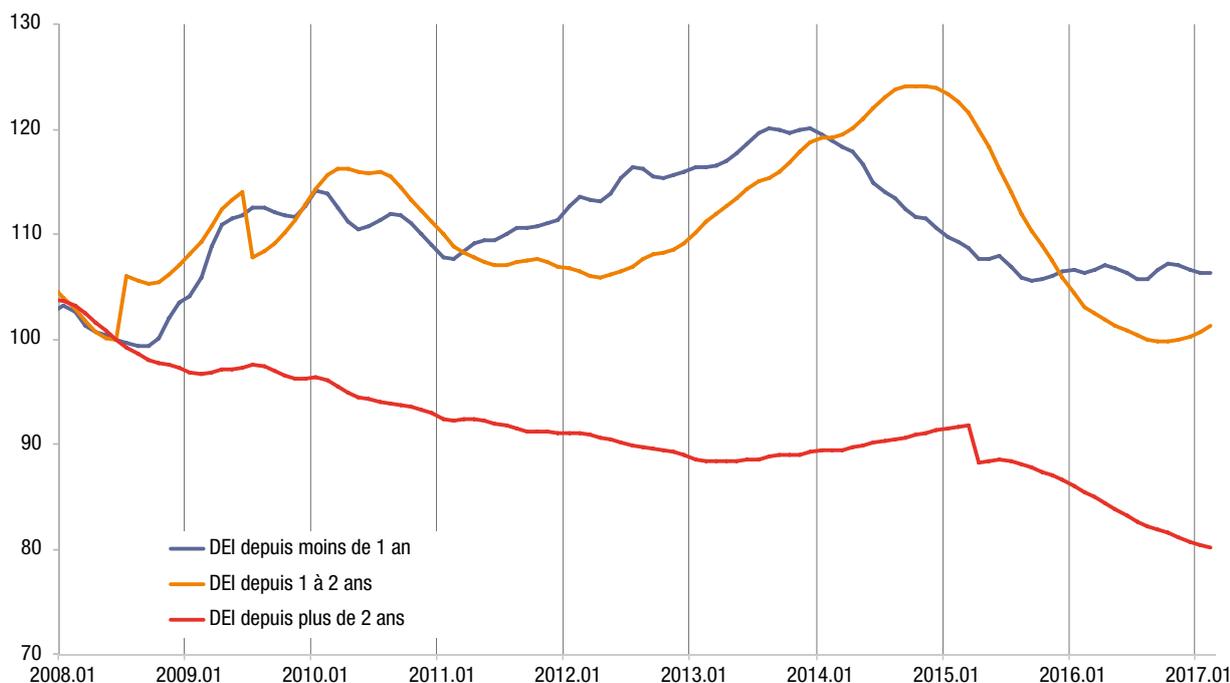
Graphique 3.24 | Industrie manufacturière et services aux entreprises: prévision de l'emploi au cours des trois prochains mois – Moyennes centrées réduites

SOURCE : BNB - CALCULS : IWEPS



Graphique 3.25 | Nombre de DEI (données corrigées des variations saisonnières) selon la durée d'inoccupation en indice 2008=100 – en Wallonie

SOURCES : FOREM – ADG – VDAB - ACTIRIS (STAT 92) – ONEM - CALCULS : IWEPS



Le ralentissement du rythme du recul du nombre de chômeurs observé en 2016 se poursuit en 2017. La stabilisation du nombre de chômeurs (DEI) de courte durée (données dessaisonnalisées) observée en 2016 se maintient et on observe maintenant le même phénomène pour les personnes au chômage depuis plus d'un an et moins de deux ans (graphique 3.25), laissant penser que le rythme de création d'emploi commence à ralentir.

En outre, nous considérons que l'effet des mesures de soutien à l'emploi²⁵ en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2016 s'estompe au fil du temps et devrait moins soutenir la création d'emplois en 2017.

En 2017, la croissance de l'emploi se poursuivrait donc à un rythme plus faible qu'en 2016. L'évolution de l'emploi pourrait même être ponctuellement affectée durant l'un ou l'autre trimestre en conséquence de la concrétisation d'une partie des licenciements massifs annoncés en 2016, en particulier dans l'industrie²⁶.

Selon ce scénario, la croissance annuelle moyenne de l'emploi s'établirait à +0,8% en 2017. En nombre de travailleurs, cela représente une augmentation de 10 000 unités en moyenne annuelle et de 6 000 unités endéans l'année.

²⁵ Les employeurs qui engagent leur premier travailleur entre le 01/01/2016 et le 31/12/2020 bénéficient d'une exonération totale de cotisation sociale patronale à vie sur ce premier travailleur. Par ailleurs, les réductions de cotisations sociales existantes applicables lors de l'engagement du deuxième au cinquième travailleur ont été amplifiées et étendues à l'engagement du sixième travailleur.

²⁶ En effet, les préavis de licenciement envoyés l'automne dernier aux travailleurs d'une grosse entreprise de fabrication d'engins de génie civil et de leurs sous-traitants arriveront à échéance à la mi-2017.



Wallonie

INEPS

*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

Fax 32 (0)81 46 84 12

www.iweps.be

info@iweps.be

Suivez-nous sur :

