

Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2011

Introduction

La phase de reprise observée dans l'économie mondiale depuis deux ans a atteint une certaine maturité au début de 2011. Sous l'impulsion des économies émergentes, les échanges internationaux, qui avaient été fortement touchés par la crise financière et la récession économique, ont recouvré leur niveau d'avant la crise. Étant donné l'atténuation des tensions financières et le caractère accommodant des politiques monétaires et budgétaires menées jusqu'à présent, l'activité dans les différentes zones économiques devrait progressivement s'appuyer sur une base plus large que les seules exportations, notamment grâce à l'augmentation des investissements.

Dès lors, on s'attend généralement aujourd'hui à ce que cette dynamique permette la poursuite d'une croissance auto-alimentée, même si plusieurs facteurs de risques sont présents. Certains de ces facteurs sont l'héritage de la crise de 2008-2009. Il s'agit en particulier de la situation gravement dégradée des finances publiques dans la plupart des économies avancées des deux côtés de l'Atlantique, qui les place dans une situation intenable à long terme en l'absence de mesures de consolidation. Considérées globalement, les institutions financières auront aussi à poursuivre leur restructuration pour conformer leur modèle de fonctionnement au nouvel environnement dans lequel elles auront à opérer. D'autres facteurs de risque résultent de l'amélioration continue de la situation économique depuis deux ans et du renforcement de la demande dans les économies émergentes. Ils se traduisent notamment par la hausse rapide du prix des matières premières et, subséquemment, de l'inflation des prix à la consommation. À ces facteurs de nature endogène s'ajoutent les risques résultant des catastrophes naturelles au Japon et des tensions politiques et sociales au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.

En dépit du degré élevé d'incertitudes, les perspectives économiques paraissent donc orientées positivement, y compris pour la zone euro considérée dans son ensemble. Des divergences importantes existent toutefois au sein de celle-ci, comme en témoigne la vigueur inattendue de la reprise en Allemagne – y compris dans les statistiques les plus récentes de la croissance du PIB au premier trimestre de 2011 –, d'un côté, et le recul de l'activité auquel font face les économies présentant des difficultés structurelles, comme la Grèce, l'Irlande ou le Portugal, d'autre part. C'est dans ce contexte que s'inscrivent les projections établies dans le cadre de l'exercice semestriel de l'Euro-système, dont les résultats pour la zone euro sont publiés dans le Bulletin de la BCE de juin 2011.

En Belgique, les développements récents de l'activité ont été meilleurs que ce qui avait été prévu dans les exercices antérieurs de projections, y compris dans celui présenté en décembre 2010. Dans le sillage de l'Allemagne, l'économie belge a été en mesure de tirer profit de la reprise de la demande mondiale, tandis que la consommation privée s'est rapidement redressée grâce à la résistance inattendue du marché du travail. Progressivement, les investissements des entreprises et des ménages devraient également reprendre. Ainsi, la croissance du PIB bénéficierait de plusieurs moteurs. Dans le même temps, la hausse des prix à la consommation s'est fortement accélérée, plaçant l'inflation en Belgique à un niveau significativement plus élevé que celui observé dans la zone euro. Cette évolution constitue un risque pour l'économie, compte tenu notamment du caractère généralisé des mécanismes d'indexation. Pour sa part, un pilotage budgétaire prudent a contribué à maintenir l'économie dans une situation relativement saine durant les trois dernières années. L'élargissement des *spreads* des obligations de l'État par rapport aux *bunds* allemands – ils ont atteint plus de

100 points de base au moment de la finalisation des projections – rappelle que des mesures structurelles sont nécessaires pour préserver cette situation à moyen terme.

Au total, les présentes projections pour l'année courante et l'année suivante font état pour la Belgique d'une croissance du PIB supérieure à celle prévue pour la zone euro, particulièrement en 2011, mais aussi d'une inflation plus élevée. L'amélioration du marché du travail se poursuivrait, tandis que le déficit des comptes du secteur public attendrait de 3,5 à 4 % du PIB. Ces résultats sont détaillés dans cet article. La première section brosse un aperçu des évolutions récentes et des perspectives en ce qui concerne l'environnement international, de même que des résultats pour la zone euro des projections des banques centrales de l'Eurosystème. Les hypothèses techniques retenues dans le cadre de cet exercice commun sont présentées dans un encadré. La section 2 détaille les résultats pour l'activité, l'emploi et les composantes de la demande en Belgique, tandis que la section 3 traite de l'évolution des prix et des coûts salariaux, avec une attention particulière pour les origines possibles du niveau actuellement plus élevé d'inflation par rapport à la zone euro. La section 4 porte sur les comptes des administrations publiques. À cet égard, il convient de rappeler que les projections pour les finances publiques sont établies en tenant compte des seules mesures formellement décidées par les autorités, et dont les modalités de mise en œuvre sont suffisamment précises. Enfin, la dernière section traite des risques entourant ces projections, et les compare aux principales autres prévisions disponibles pour la Belgique.

Les projections de la Banque ont été clôturées sur la base des informations disponibles le 24 mai 2011.

1. Environnement international

1.1 L'économie mondiale

Avec une progression du PIB estimée à 4,9 %, l'économie mondiale a renoué avec une croissance vigoureuse en 2010. Ce rebond a été favorisé par l'apaisement des tensions financières et l'absence de nouveaux chocs négatifs du type de ceux qui avaient provoqué une récession marquée dans les économies dites avancées l'année précédente, notamment ceux qui avaient touché le commerce international ou les marchés immobiliers dans certains pays. Dans un contexte de politiques monétaires toujours très accommodantes et de politiques budgétaires souples, la reprise de l'activité a été très largement soutenue par le dynamisme des économies émergentes, notamment celles de l'Asie du Sud-est. En soutenant la demande

tant de matières premières et biens intermédiaires que de biens d'équipement et de consommation, ces économies ont revigoré les échanges commerciaux, de sorte qu'à la fin de l'année, le volume de ceux-ci avait recouvré le niveau d'avant la crise.

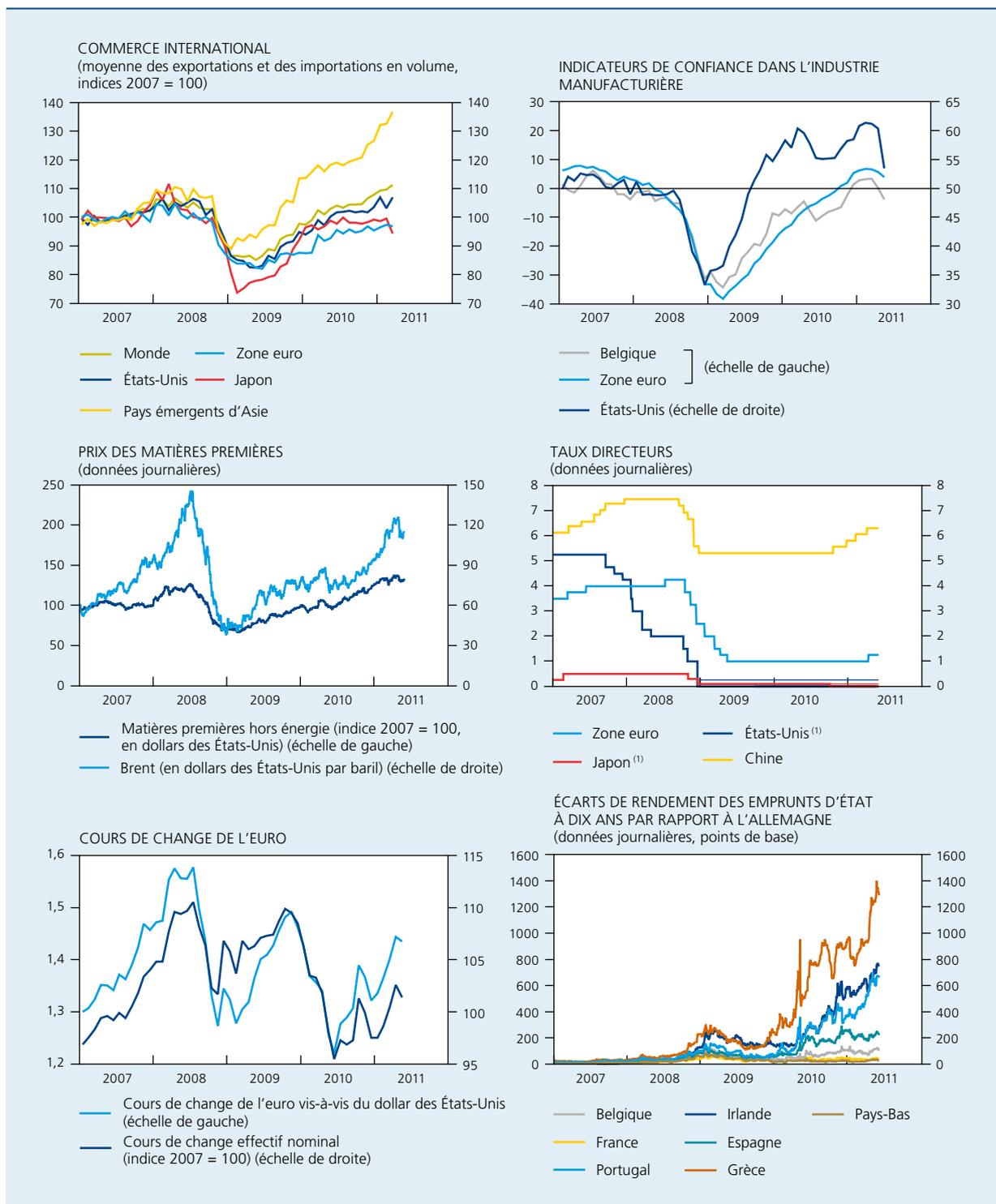
S'appuyant sur cette reprise, la phase d'expansion devrait se poursuivre. Cette perspective est corroborée par le niveau élevé de confiance des entrepreneurs à travers le monde. Même si elle devrait revenir à un rythme un peu inférieur à celui observé l'année dernière, la croissance de l'activité devrait se consolider en 2011 et 2012, et élargir son assise dans les différentes zones économiques. Elle ne serait plus principalement étayée par la demande extérieure, mais aussi, de plus en plus, par la demande de consommation et par les investissements des entreprises. Ce renforcement de l'assise de l'activité devrait permettre de maintenir une trajectoire de croissance en dépit de la présence de différents facteurs de risque.

À court terme, outre de terribles pertes de vies humaines, les catastrophes naturelles – le tremblement de terre et le tsunami qui s'en est suivi – qui ont frappé le Japon le 11 mars 2011 ont entraîné la destruction de nombreuses infrastructures sur place, ce qui nécessitera un important effort de reconstruction. La suspension du fonctionnement des centrales nucléaires et d'usines de composantes électroniques dans la région sinistrée pourrait entraîner des répercussions sur le marché de l'énergie dans le pays ou sur certains circuits de production – notamment dans le secteur automobile et celui des équipements électroniques – à travers le monde. Sur la base de l'expérience d'autres catastrophes, on considère généralement que les conséquences économiques de ces événements seront temporaires.

De manière plus générale, la forte demande de matières premières émanant en particulier des économies émergentes a alimenté un renchérissement marqué sur les marchés internationaux. Cette tendance a été renforcée par des récoltes décevantes et des limitations mises aux exportations de biens agricoles, notamment les céréales. En outre, les tensions politiques dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont fait craindre des problèmes d'approvisionnement en pétrole. Au total, poursuivant un mouvement entamé depuis le début de 2009, la hausse du prix du pétrole brut s'est accélérée durant les premiers mois de l'année courante. Le baril de *Brent* a atteint une cotation maximale de 125 dollars dans les premiers jours de mai 2011, contre un niveau moyen de 79,6 dollars en 2010. Par la suite, le retournement de la position d'opérateurs sur les marchés du pétrole a ramené la cotation à environ 110 dollars le baril au moment de la clôture des projections.

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, TAUX DIRECTEURS, CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISE ET COMMERCE INTERNATIONAL

(données mensuelles, sauf mention contraire)



Sources: Banque du Japon, Banque populaire de Chine, BCE, CPB, Federal Reserve, HWWI, Thomson Reuters Datastream.

(1) Pour les taux directeurs, le trait est dédoublé lorsque la banque centrale s'est donné une fourchette pour objectif, le dessus de celle-ci étant indiqué par une ligne plus fine de même couleur.

Ces mouvements ont entraîné une remontée de l'inflation des prix à la consommation à travers le monde. Elle est particulièrement prononcée dans les économies émergentes, qui, ayant été peu affectées par la récession économique, opèrent à des niveaux de pleine utilisation des capacités de production. Les économies avancées ont également connu une hausse de l'inflation, principalement sous l'effet direct des prix de l'énergie. Dans ce contexte, certaines banques centrales ont commencé à relever leurs taux directeurs, afin de limiter la surchauffe de l'économie ou d'éviter que les hausses de prix de l'énergie ne se propagent à l'ensemble des prix et des salaires. La Banque populaire de Chine a augmenté ses taux, en plusieurs étapes, de 5,3 à 6,3 % depuis la fin de 2010, et des décisions dans le même sens ont été prises au Brésil. De son côté, la Banque centrale européenne a procédé le 4 avril 2011 au premier relèvement depuis 2008. À 1,25 %, le taux des opérations principales de refinancement reste toutefois bas, et les mesures d'octroi ample de liquidités sont toujours en vigueur.

Si la consolidation de la phase conjoncturelle ascendante se poursuivait, les politiques monétaires devraient continuer à se faire moins accommodantes durant les prochains mois. Parallèlement, une consolidation budgétaire devrait être mise en œuvre pour contrecarrer la détérioration des comptes publics qui a fait suite à la crise économique et ainsi ramener la dette publique sur une trajectoire soutenable à long terme. Ce mouvement devrait s'accompagner d'une poursuite du désendettement du secteur privé, susceptible de concerner les institutions financières ou les ménages. Ces différents ajustements freineraient le développement de la demande pendant la période couverte par les prévisions.

Dès lors, les prévisions récentes font état d'une croissance de l'activité en 2011 et 2012, certes quelque peu contenue comme c'est généralement le cas après les crises financières, mais suffisante pour réduire le taux de chômage dans les principales zones économiques. Selon la CE, le PIB progresserait d'environ 4 % par an au niveau mondial, les économies émergentes réalisant des taux deux fois supérieurs. Pour l'ensemble de l'Union européenne, la croissance serait de l'ordre de 1,8 %.

La consolidation de la phase conjoncturelle ascendante attendue pour l'Union européenne et pour la zone euro continue de cacher des divergences importantes entre les pays. D'une part, bénéficiant d'une compétitivité restaurée et d'une situation saine des finances publiques, l'Allemagne a largement tiré profit de la reprise des échanges extérieurs, entraînant dans son sillage les économies qui en sont proches, dont la Belgique. En revanche, d'autres pays situés plus en périphérie continuent à faire face à

TABLEAU 1 PROJECTIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2010	2011	2012
	Réalisations	Projections	
PIB en volume			
Monde	4,9	4,0	4,1
dont :			
États-Unis	2,9	2,6	2,7
Japon	3,9	0,5	1,6
Union européenne	1,8	1,8	1,9
Chine	10,3	9,3	9,0
Inde	10,4	8,0	8,2
Russie	4,0	4,5	4,2
Brésil	7,5	4,4	4,3
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	12,2	7,3	7,4
Inflation⁽¹⁾			
États-Unis	1,6	2,5	1,5
Japon	-0,7	0,2	0,3
Union européenne	2,1	3,0	2,0
Chine	3,3	5,0	2,5
Taux de chômage⁽²⁾			
États-Unis	9,6	8,7	8,1
Japon	5,1	4,9	4,8
Union européenne	9,6	9,5	9,1

Sources : CE, FMI.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) En % de la population active.

la nécessité de procéder à d'importants efforts de restructuration pour rétablir des bases saines, permettant un développement économique équilibré et soutenable. Selon les cas, il s'agit de renforcer la compétitivité générale de l'économie, de réduire un endettement excessif du secteur privé – dû notamment à l'éclatement d'une bulle immobilière – ou, plus spécifiquement, d'assainir la position gravement obérée du secteur bancaire. L'hypothèque que ces situations posent sur la soutenabilité de la position budgétaire et financière du secteur public s'est traduite par un important élargissement des *spreads* sur les obligations publiques de ces pays. À la suite de la crise grecque, en avril et mai 2010, des mécanismes ont été mis en place par l'Union européenne, la BCE et le FMI pour offrir des solutions d'urgence, auxquelles l'Irlande et le Portugal ont eu également recours. Néanmoins, les

ajustements indispensables qui s'imposent pour redresser de manière fondamentale ces situations ont pesé en 2010, et continueront de peser à moyen terme sur la demande et l'activité dans les économies en cause, ce qui élargit les différences de performances entre les partenaires de la zone euro.

1.2 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

S'appuyant sur la demande extérieure et sur un rebond des investissements des entreprises, l'activité dans la zone euro a quelque peu surpris par sa vigueur au premier trimestre de 2011. Bénéficiant du dynamisme de l'Allemagne et des économies avoisinantes, dont la Belgique, la croissance trimestrielle du PIB a atteint 0,8 %, soit un taux plus élevé que celui observé depuis le début de la reprise, à la mi-2009.

Selon les projections de l'Eurosystème, l'expansion de l'activité se poursuivrait durant le reste de l'année et en 2012, quoique à un rythme un peu moindre que celui observé au premier trimestre. Ainsi, après une progression de 1,7 % en 2010, la croissance du PIB s'établirait dans une fourchette comprise entre 1,5 et 2,3 % en 2011 et entre 0,6 et 2,8 % en 2012.

Tout en continuant de bénéficier d'une demande extérieure soutenue – quoique les exportations seraient un peu freinées par les effets de l'appréciation récente de

l'euro – l'activité reposerait de plus en plus largement sur la demande intérieure. L'amélioration prévue du marché du travail constitue un facteur important à cet égard, de même que la reprise attendue des investissements des entreprises. Ce renforcement endogène de l'économie devrait être suffisant pour soutenir la croissance en dépit de l'effet restrictif à court terme des efforts de consolidation budgétaire décidés dans différents pays. À cet effet s'ajoutera celui de la nécessaire résorption des déséquilibres en matière d'endettement du secteur privé et de compétitivité dans les pays où la crise financière a révélé de graves difficultés structurelles.

Pour sa part, la hausse de l'inflation qui a eu lieu en 2010 s'est poursuivie et accélérée au début de 2011. En avril, l'inflation des prix à la consommation a atteint 2,8 %, contre un niveau moyen de 1,6 % en 2010. Cette évolution résulte principalement des effets directs du renchérissement des matières premières, dont principalement le pétrole. Dans la mesure où les hypothèses retenues portent sur une stabilisation du niveau des cotations des matières premières, l'inflation totale devrait quelque peu se réduire en 2012. En effet, la contribution plus modeste des prix de l'énergie à la hausse générale des prix à la consommation ferait plus que compenser la légère accélération de la tendance sous-jacente, qui résulte de la résorption graduelle des capacités excédentaires de production. Au total, l'inflation s'établirait en moyenne à un taux situé entre 2,5 et 2,7 % en 2011 et entre 1,1 et 2,3 % en 2012.

TABLEAU 2 PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

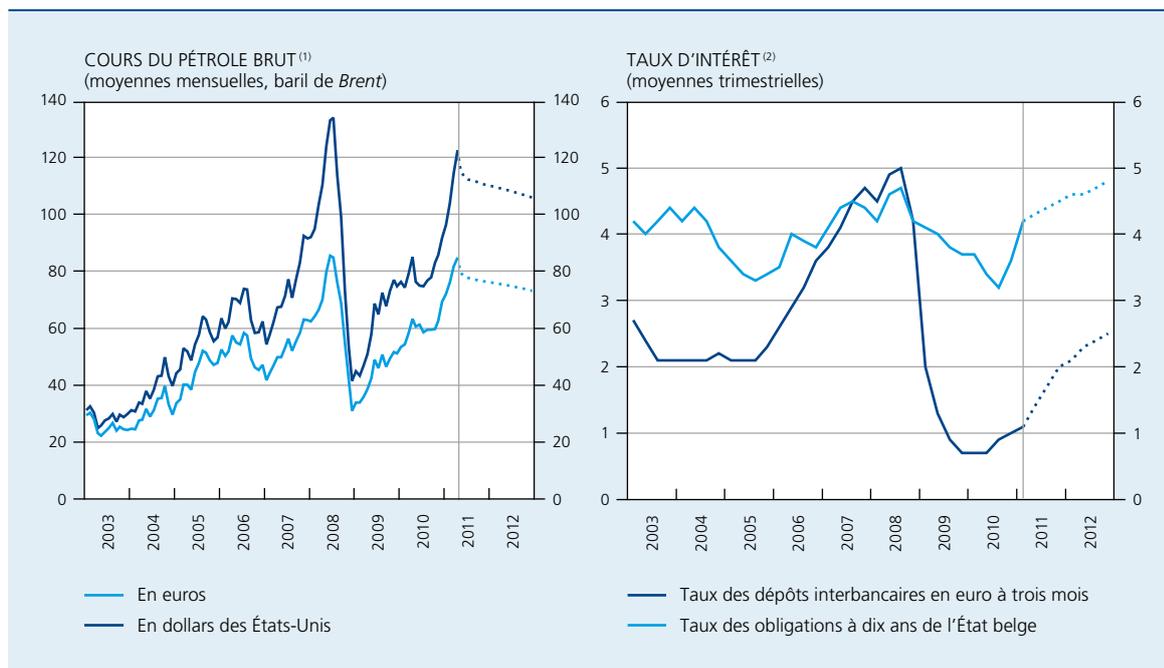
	Zone euro			p.m. Belgique		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Inflation (IPCH)	1,6	2,5 / 2,7	1,1 / 2,3	2,3	3,4	2,2
PIB en volume	1,7	1,5 / 2,3	0,6 / 2,8	2,1	2,6	2,2
dont:						
Consommation privée	0,8	0,6 / 1,2	0,4 / 2,2	1,6	1,7	1,7
Consommation publique	0,6	-0,4 / 0,6	-0,5 / 0,9	1,1	0,9	2,1
Investissements	-0,9	2,0 / 4,2	1,1 / 5,9	-1,5	3,5	2,9
Exportations	11,1	5,8 / 9,6	2,6 / 10,6	10,6	7,0	5,4
Importations	9,3	4,3 / 7,9	2,6 / 10,0	8,4	6,7	5,3

Sources: BCE, BNB.

Encadré 1 – Hypothèses retenues pour les projections

Réalisées dans le cadre d'un exercice commun, les projections économiques de l'Eurosystème pour la zone euro et celles de la Banque pour la Belgique sont établies en prenant en compte un ensemble d'hypothèses techniques et de prévisions pour l'environnement international arrêtées conjointement par la BCE et les banques centrales nationales de l'Eurosystème.

HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ÉVOLUTION DU COURS DU PÉTROLE ET DES TAUX D'INTÉRÊT



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en avril 2011, hypothèses à partir de mai 2011.

(2) Évolution effective jusqu'au premier trimestre de 2011, hypothèses à partir du deuxième trimestre de 2011.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt reposent sur les anticipations des marchés observées au milieu du mois de mai 2011. En moyenne annuelle, les taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros passeraient de 0,8 % en 2010 à 2,3 % en 2012. Cette hausse en 2011 et 2012 reflète principalement le relèvement attendu par les marchés des taux directeurs de la BCE. Les taux des obligations à dix ans de l'État belge remonteraient de 3,5 % en 2010 à 4,3 % en 2011 et 4,7 % en 2012. L'augmentation du niveau des taux à long terme en Belgique résulte à la fois du rehaussement observé de manière générale à partir du quatrième trimestre de 2010 et d'un élargissement du différentiel par rapport au taux des *Bunds* allemands, jusqu'à un peu plus de 100 points de base. Ce différentiel est maintenu constant jusqu'à la fin de l'horizon des projections. Ces mouvements des taux de référence sont incorporés dans ceux appliqués par les banques à leurs clients privés.

Les cours de change bilatéraux sont maintenus constants par rapport à leur valeur du milieu du mois de mai 2011, en l'occurrence 1,43 dollar pour un euro. En 2010, le cours moyen était de 1,33 dollar.

Conformément à l'évolution des prix implicites dans les contrats à terme, les cours du baril de *Brent* passeraient du niveau de 79,6 dollars observés en 2010 à 111,1 dollars en 2011 et 108,0 dollars en 2012.

Après un rebond vigoureux en 2010, de l'ordre de 10 % en volume par rapport à l'année précédente, la progression de la demande émanant des marchés à l'exportation de la Belgique se consoliderait en 2011 et 2012, le taux de croissance se stabilisant à environ 7 %.

Par rapport aux projections établies à la fin de 2010, les principales révisions portent sur le prix du pétrole et le cours de l'euro. Dans les deux cas, elles sont orientées à la hausse. Les taux d'intérêt pris en compte sont aussi revus à la hausse de même que la croissance des marchés à l'exportation.

En matière de finances publiques, les projections sont établies, conformément aux conventions de l'Eurosystème, en tenant compte de l'environnement macroéconomique, et des mesures déjà avancées et suffisamment précisées par les gouvernements, qui ont été approuvées par les parlements ou qui sont en passe de l'être.

HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS

	2010	2011	2012
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois	0,8	1,6	2,3
Taux des obligations à dix ans de l'État belge	3,5	4,3	4,7
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis . . .	1,33	1,42	1,43
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril)	79,6	111,1	108,0
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	10,2	7,0	7,1
Prix des concurrents à l'exportation	6,1	3,5	1,4

Source: BCE.

2. Activité, emploi et demande

En Belgique, la reprise s'est manifestée de manière robuste depuis presque deux ans. La progression trimestrielle en volume du PIB a atteint 0,6 % en moyenne entre la mi-2009 et la fin de 2010 soit, exprimé en termes annualisés, un rythme d'accroissement de 2,4 %. Selon l'estimation « flash » de l'ICN, la croissance trimestrielle s'est chiffrée à 1 % au premier trimestre de 2011. Ainsi, après onze trimestres, le PIB a dépassé le niveau observé au deuxième trimestre de 2008, avant que la récession ne survienne.

Dès lors, il apparaît que l'économie belge a mieux traversé la récession que la zone euro dans son ensemble et que la France et les Pays-Bas, parmi les principaux pays voisins. Le recul de l'activité avait été plus important en Allemagne et aux Pays-Bas, et la reprise a jusqu'ici été moins vigoureuse en France. Seule l'Allemagne aurait également recouvré

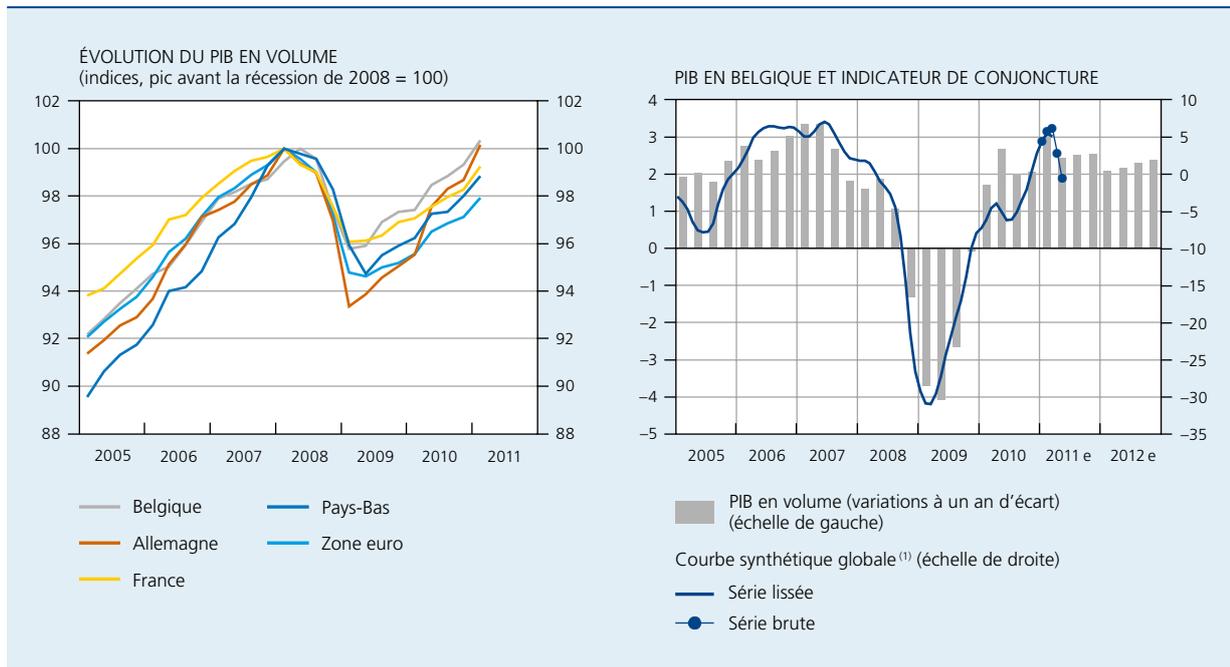
le niveau d'activité d'avant la crise, grâce à un regain puissant durant les deux dernières années s'appuyant largement sur la demande émanant des économies émergentes. La Belgique en a indirectement bénéficié, par ses liens étroits avec l'économie allemande.

Selon les projections, après la forte progression du premier trimestre 2011, l'évolution de l'activité reviendrait à un rythme comparable à celui observé précédemment durant le reste de l'année et en 2012. Au total, la croissance annuelle moyenne du PIB passerait de 2,1 % en 2010 à 2,6 % en 2011, avant de s'établir à 2,2 % en 2012. Selon une configuration classique en période de consolidation conjoncturelle, elle s'appuierait de manière croissante sur la demande intérieure.

La vigueur de la reprise en cours a permis de résorber largement la sous-utilisation des facteurs de production

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DU PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf mention contraire)



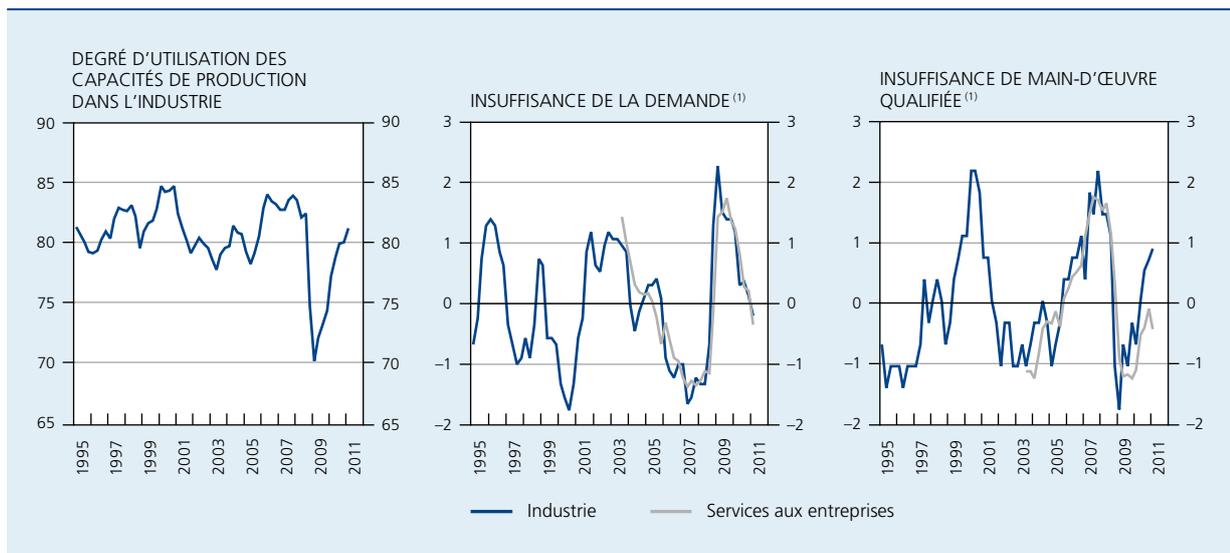
Sources : CE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

– travail et capital – qui avait résulté de la récession brutale de l'activité en 2008-2009. Certes, le PIB n'a sans doute pas encore rejoint le niveau de plein emploi potentiel de l'économie, mais plusieurs indicateurs de

tension reviennent rapidement à leur valeur de long terme. C'est le cas du degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière, qui a remonté de 11 points de pourcentage depuis le point

GRAPHIQUE 3 INDICATEURS DE TENSION CONJONCTURELLE



Source : BNB.

(1) Proportion des entreprises citant ce facteur comme entrave à la production. Séries centrées et normalisées.

bas de la crise, atteignant 81,2 % en avril 2011. De même, une proportion décroissante d'entreprises fait état d'une insuffisance de la demande, tandis que s'accroît la part de celles qui se plaignent d'un manque de main-d'œuvre qualifiée. Établis sur la base d'enquêtes d'opinion auprès des chefs d'entreprise, ces indicateurs ne permettent pas de mesurer les réserves de production encore disponibles dans l'économie – celles-ci ayant d'ailleurs pu être affectées, de manière temporaire ou permanente, par la crise économique de 2008-2009. Néanmoins, les résultats concordants qui s'en dégagent présentent les caractéristiques d'une reprise conjoncturelle en phase de maturité.

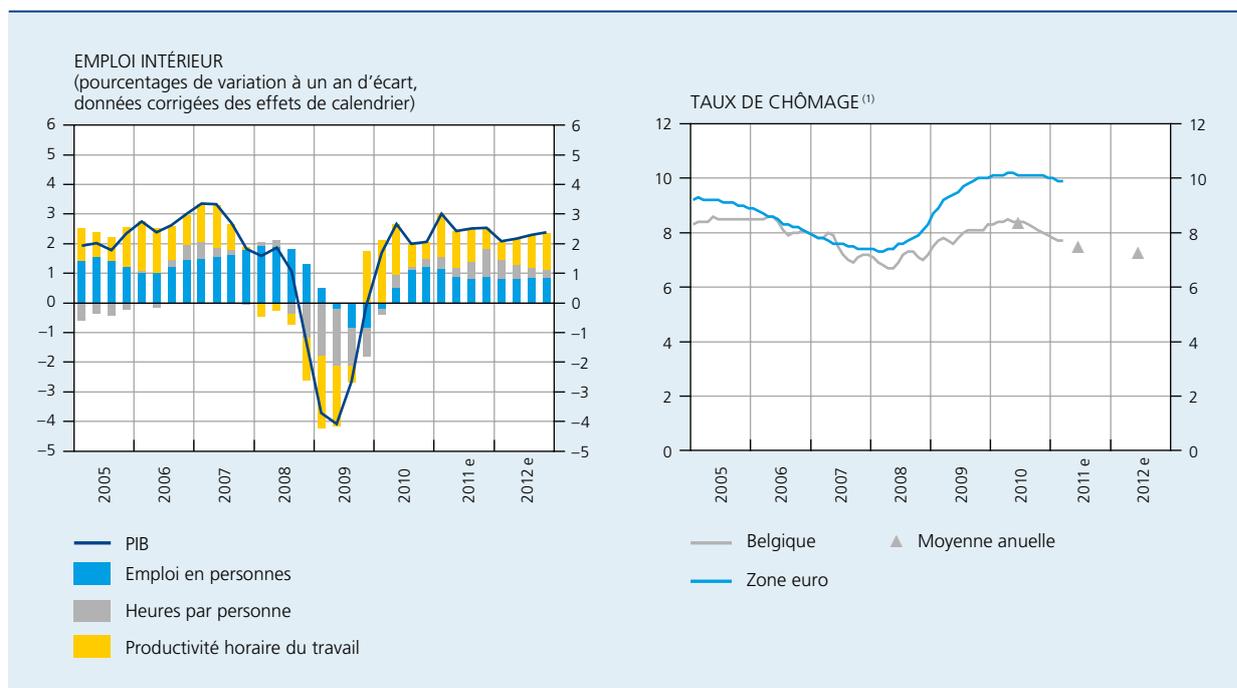
En tout cas, en ce qui concerne le marché du travail, une amélioration s'est rapidement manifestée parallèlement à la consolidation de l'activité, alors même que la diminution de l'emploi avait été remarquablement limitée au plus fort de la crise. Cette amélioration s'est traduite initialement par un rebond de la productivité horaire à la fin de 2009 et par une normalisation très graduelle de la durée implicite de travail par personne, alors que ces deux variables avaient fortement reculé durant la récession. Ces mouvements ont été accompagnés dès le début de 2010 par des créations nettes d'emplois alors même que le redressement de la productivité et surtout celui de la durée moyenne de travail par personne n'étaient encore

que partiels. En particulier, le recours au régime du chômage temporaire ne s'est atténué que progressivement dans le courant de l'année.

Au total, pour l'ensemble de l'économie, l'emploi en personnes a augmenté de 0,7% en moyenne entre 2009 et 2010, tandis que le nombre d'heures ouvrées par personne ne s'est guère accru et que la productivité par heure de travail progressait de 1,3%. Selon les projections, 2011 et 2012 verraient une poursuite de la consolidation du marché du travail. Les créations d'emplois se poursuivraient à un taux très légèrement supérieur à celui observé en 2010, de respectivement 0,9 et 0,8%. Dans le même temps, le mouvement de normalisation de la durée effective de travail engagé dans le courant de l'année précédente se poursuivrait en 2011 et, dans une moindre mesure, en 2012. Pour leur part, les gains de productivité reviendraient à un rythme de l'ordre de 1% par an, comparable à celui enregistré avant la crise.

En termes nets, quelque 77 000 emplois additionnels seraient créés entre la fin de 2010 et la fin de 2012, après une augmentation de 54 200 unités dans le courant de 2010. Ainsi, 68,5% de la population de 20 à 64 ans serait en emploi en 2012, soit une progression du taux d'emploi de 1,4 pp. par rapport au point bas enregistré en 2009. Compte tenu de l'évolution attendue de la population

GRAPHIQUE 4 EMPLOI ET CHÔMAGE



Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Taux de chômage harmonisé, en pourcentage de la population active.

TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

(données corrigées des effets de calendrier, moyennes annuelles; sauf mention contraire)

	2008	2009	2010	2011 e	2012 e
	(pourcentages de variation)				
PIB	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,2
Volume de travail	1,4	-1,8	0,8	1,5	1,3
Emploi intérieur en personnes	1,7	-0,4	0,7	0,9	0,8
	(variations en milliers de personnes)				
Emploi intérieur	75,9	-15,9	29,5	41,9	37,4
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> ⁽¹⁾	57,4	-38,4	54,2	40,2	37,3
Salariés	65,9	-21,4	25,2	37,7	36,1
dont branches sensibles à la conjoncture	44,7	-45,1	0,8	18,4	15,7
Indépendants	10,0	5,6	4,3	4,2	1,2
Travailleurs frontaliers	0,5	1,0	0,2	0,0	0,0
Emploi national	76,4	-14,9	29,6	41,9	37,4
Demandeurs d'emploi inoccupés	-25,7	50,5	13,7	-24,5	-13,5
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> ⁽¹⁾	-5,1	59,7	-10,2	-23,8	-9,1
Population active	50,7	35,7	43,3	17,4	23,9
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> ⁽²⁾	67,1	66,9	67,7	67,9	68,0
<i>Taux d'emploi harmonisé</i> ⁽³⁾	68,0	67,1	67,6	68,2	68,5
<i>Taux de chômage harmonisé</i> ⁽²⁾	7,0	8,0	8,4	7,5	7,3

Sources: CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Différence entre le quatrième trimestre de l'année concernée et le quatrième trimestre de l'année précédente.

(2) En % de la population en âge de travailler (15-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

(3) En % de la population active (20-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

active, le mouvement de recul du chômage amorcé dès le début de 2010 se poursuivrait de manière continue, faisant passer le taux de chômage de 8,4 % en moyenne en 2010 à 7,3 % en 2012.

À mesure qu'elle se poursuit en 2011 et 2012, la croissance de l'activité devrait s'appuyer sur une assise plus large. La reprise économique entamée en Belgique à la mi-2009 a en effet été tirée par le fort rebond des exportations suscité par le net raffermissement du commerce mondial, tandis que la croissance de la demande intérieure demeurerait en retrait. Alors que la consommation des ménages s'est déjà redressée en 2010, les investissements devraient renforcer, dès 2011, la croissance de la demande intérieure. Les importations continueraient aussi d'augmenter grâce à l'affermissement de la demande intérieure. Au final, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB se réduirait à 0,4 pp. en 2011 et 0,3 pp. en 2012, tandis que la contribution de la demande intérieure hors variation des stocks monterait à 1,8 et 2 pp. respectivement au cours de ces deux années.

Les exportations de biens et services, qui avaient connu une croissance vigoureuse de plus de 10 % en 2010, parallèlement au rebond de la demande extérieure, devraient croître plus modérément cette année et l'année suivante, de 7 et 5,4 % en termes réels respectivement. D'une part, l'expansion des marchés extérieurs devrait se ralentir, leur taux de progression revenant à environ 7 % en 2011 et en 2012. D'autre part, les pertes de parts de marché encourues par les firmes belges, qui avaient été très limitées au cours des trois dernières années, devraient s'élargir sur l'horizon de projection. Elles reviendraient ainsi aux tendances passées, en raison d'une évolution défavorable des coûts auxquels font face les entreprises belges par rapport à leurs concurrentes, liée à la fois aux développements des coûts salariaux en Belgique et aux effets décalés de l'appréciation récente de l'euro.

La consolidation de l'activité économique se traduit par un redressement de la demande adressée aux entreprises, qui se marque notamment dans la remontée sensible du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

TABLEAU 4 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(données en volume corrigées des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2008	2009	2010	2011 e	2012 e
Dépenses de consommation des particuliers	1,4	-0,2	1,6	1,7	1,7
Dépenses de consommation des administrations publiques	2,5	0,4	1,1	0,9	2,1
Formation brute de capital fixe	2,2	-5,0	-1,5	3,5	2,9
Logements	-0,6	-3,0	-2,5	1,6	0,4
Administrations publiques	1,9	9,0	-2,8	8,4	5,5
Entreprises	3,4	-7,5	-0,9	3,7	3,7
<i>p.m. Total des dépenses intérieures finales⁽¹⁾</i>	<i>1,7</i>	<i>-1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>
Variation des stocks ⁽¹⁾	0,1	-1,0	-0,5	0,4	0,0
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	-1,0	-0,5	1,8	0,4	0,3
Exportations de biens et services	1,4	-11,4	10,6	7,0	5,4
Importations de biens et services	2,8	-10,9	8,4	6,7	5,3
PIB	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,2

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

manufacturière, et par une amélioration de leur rentabilité, de nature à faciliter l'autofinancement des projets d'investissements. Dans ce contexte, on s'attend à ce que les investissements des entreprises renouent à partir de 2011 avec une croissance positive, après deux années consécutives de contraction. La formation brute de capital fixe des entreprises devrait ainsi progresser de 3,7% en volume en 2011 et 2012.

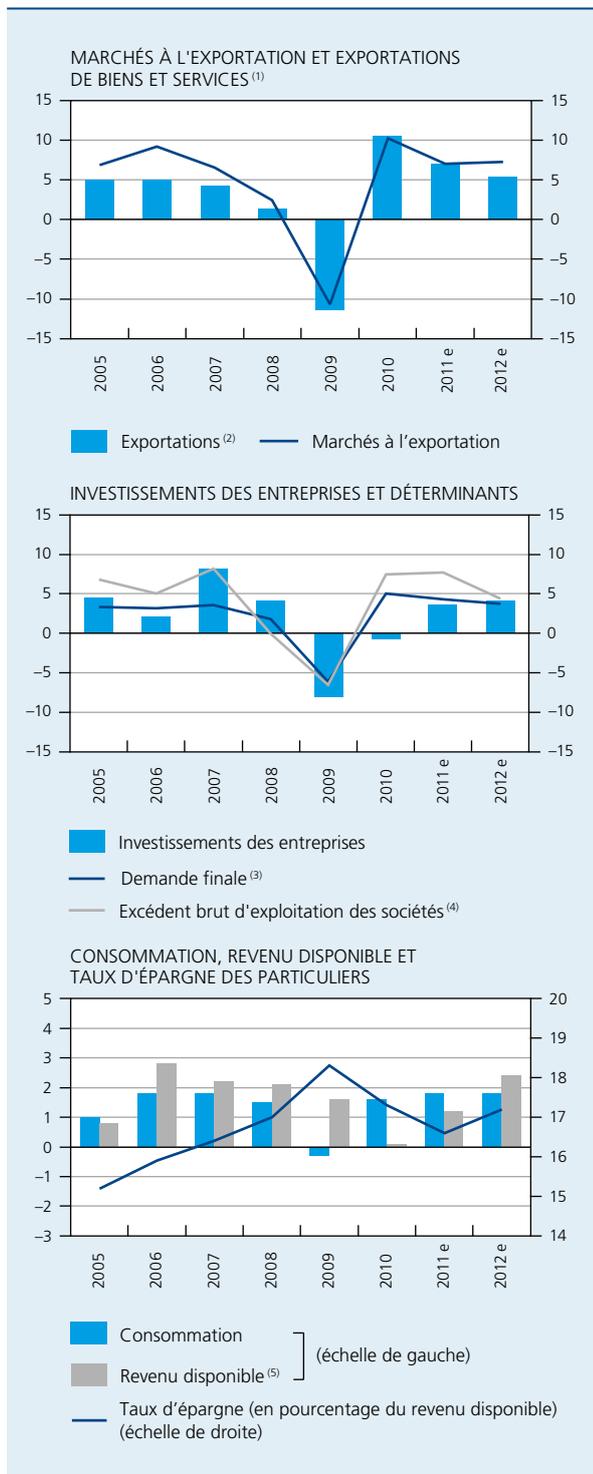
En comparaison des autres composantes de la demande intérieure, la consommation des ménages s'était redressée assez rapidement au lendemain de la crise: après un fort tassement en 2009, elle a augmenté de 1,6% en termes réels dès 2010. Cette croissance demeurerait sensiblement la même en 2011 et en 2012, de quelque 1,7%, malgré l'évolution un peu plus volatile du revenu disponible des ménages. En termes nominaux, ce revenu devrait continuer de bien progresser en 2011 et 2012, dans un contexte de consolidation de l'activité et d'inflation élevée qui feraient s'accroître de manière soutenue tant les rémunérations des salariés et des indépendants, que les revenus de placement et les allocations sociales. En termes réels en revanche, le revenu disponible connaîtrait une évolution contrastée entre 2011 et 2012. À l'instar de ce qui s'est passé en 2010, l'évolution du revenu disponible réel serait freinée en 2011 par le fait que la poussée d'inflation courante ne se répercuterait que partiellement et avec un certain délai dans les revenus indexés. Ceci découle de ce que l'indice-santé qui sert de référence à l'indexation des

revenus exclut certains produits dont le prix évolue de façon particulièrement volatile, et de ce que les mécanismes d'indexation n'opèrent qu'avec un certain délai. De la même manière, l'indexation des barèmes fiscaux s'applique avec retard dans le précompte professionnel et n'est corrigée que lors des enrôlements définitifs, ce qui gonfle temporairement les impôts payés en période d'accélération de l'inflation. En 2012, ces effets devraient se retourner, ce qui soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. Ces mouvements temporaires du revenu disponible réel sont largement compensés par l'évolution du taux d'épargne de manière à lisser le profil de la consommation. Après une forte hausse enregistrée au plus fort de la crise, le taux d'épargne devrait poursuivre en 2011 le recul amorcé en 2010. Il remonterait de 0,6 pp. en 2012 s'établissant à 17,2%, ce qui est proche de son niveau de long terme. Pour leur part, les investissements en logements des ménages devraient évoluer à nouveau positivement en 2011, avec une croissance de 1,6%; en 2012, quelque peu freinée par la hausse des taux d'intérêt, celle-ci ne serait que de 0,4%.

Enfin, la hausse des dépenses de consommation des administrations publiques devrait être de 0,9% en 2011, et passer à 2,1% en 2012. Les investissements des pouvoirs publics, qui fluctuent en fonction du calendrier électoral, seraient particulièrement dynamiques en 2011, avec une croissance attendue de 8,4%, et le resteraient en 2012, où ils progresseraient encore de 5,5%.

GRAPHIQUE 5 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(données en volume non corrigées des effets de calendrier, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources : BCE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

(2) Données corrigées des effets de calendrier.

(3) Abstraction faite de la variation des stocks.

(4) Données en valeur.

(5) Données déflatées au moyen du déflateur des dépenses de consommation des particuliers.

3. Prix et coûts

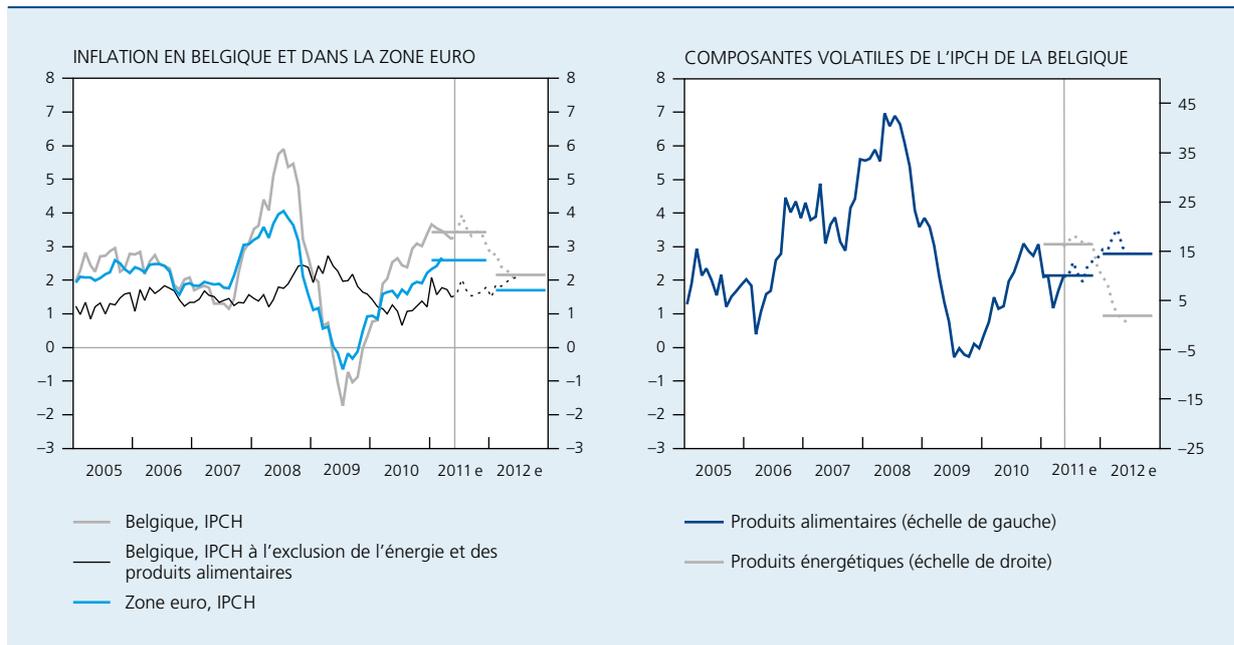
Parallèlement à la reprise franche de l'activité et de la demande au niveau mondial, les pressions inflationnistes d'origine extérieure se sont nettement renforcées en Belgique dans le courant de 2010 et au début de 2011. Elles devraient s'amoinrir durant la période couverte par les projections, alors qu'au contraire les pressions d'origine intérieure s'accroîtraient progressivement.

Mesurée sur la base de l'IPCH, l'inflation est passée de 0,8 % en janvier 2010 à 3,7 % en janvier 2011. Elle oscillerait autour d'un niveau largement supérieur à 3 % tout au long de l'année, tout en présentant un profil accidenté en 2011 – atteignant presque 4 % durant l'été – principalement en raison de la volatilité des mouvements des prix du pétrole. Au total, en moyenne annuelle, la hausse des prix à la consommation passerait de 2,3 % en 2010 à 3,4 % en 2011, avant de revenir à 2,2 % en 2012, lorsque, selon les hypothèses retenues, les hausses des prix à la consommation des produits énergétiques se ralentiront.

En effet, la composante énergétique compte pour une part importante dans les développements récents et dans les mouvements attendus de l'inflation. Après que le baril de *Brent* fut passé de 62 dollars en moyenne en 2009 à près de 80 dollars l'année suivante, son renchérissement s'est accéléré de manière marquée à la fin de 2010 et au début de 2011, les cotations ayant atteint un niveau moyen de 123 dollars le baril en avril, soit un accroissement supplémentaire de 54 % par rapport à 2010. Du fait de l'appréciation récente de l'euro, cet accroissement est ramené à 41 % lorsque les prix sont exprimés en cette monnaie, ce qui constitue tout de même une augmentation substantielle. À la mi-mai, les cotations sont revenues à environ 110 dollars le baril, soit un niveau toujours largement supérieur à celui de l'année précédente. Ainsi, l'inflation a atteint 10 % en 2010 pour la composante des biens énergétiques – qui compte pour environ 11 % dans le panier des prix à la consommation –, et elle se chiffrerait à plus de 16 % en 2011. La hausse des prix à la consommation des biens énergétiques reviendrait à moins de 2 % en 2012, ce qui reflète largement les délais de transmission du renchérissement récent du prix de matières premières énergétiques dans le prix du gaz ou de l'électricité. En effet, selon l'hypothèse retenue, les cotations du pétrole demeurerait stables en 2012. Par ailleurs, les projections prennent également en compte la hausse considérable des tarifs de distribution de l'électricité sur une grande partie du territoire de la Flandre, dont l'incidence sur la composante énergétique de l'inflation est estimée à environ 1 pp. en 2011 et en 2012. Cette hausse

GRAPHIQUE 6 INFLATION

(IPCH, pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Sources: CE, BNB.

est la conséquence du coût élevé des subsides régionaux pour l'installation de panneaux photovoltaïques.

L'évolution des prix des biens alimentaires s'est également accélérée durant la seconde moitié de 2010, et les hausses de prix resteraient soutenues en 2011. En effet, de même que pour l'énergie, le dynamisme de la demande mondiale, associé à des difficultés d'offre pour certains produits, a donné lieu à un fort renchérissement des matières premières alimentaires sur les marchés internationaux. Même s'ils sont en partie atténués par le mode de formation des prix propre à la politique agricole commune européenne, ces mouvements ont donné lieu à un renchérissement des biens alimentaires qui devrait se poursuivre en 2011.

Alors qu'une décélération progressive est attendue en 2012 pour les composantes énergétiques et alimentaires, la hausse de l'inflation sous-jacente demeurerait soutenue. Celle-ci s'est accélérée à la fin de 2010 et au début de 2011, passant de 1,1 % en moyenne en 2010

à 1,7 % en avril 2011 – principalement sous l'impulsion des services –; elle atteindrait 2 % en moyenne en 2012. L'accélération est en partie due à la prise en compte des hausses des prix des carburants ou des biens alimentaires, par exemple dans le prix des billets d'avions ou des services de restauration. Elle a été aussi alimentée par les adaptations de prix directement liées à l'inflation ou à d'autres indices de référence pour une série de services. Enfin, dans un contexte conjoncturel favorable, elle serait soutenue par la forte progression des coûts salariaux – elle-même largement alimentée par l'indexation à l'évolution des prix – et par un élargissement des marges de profit.

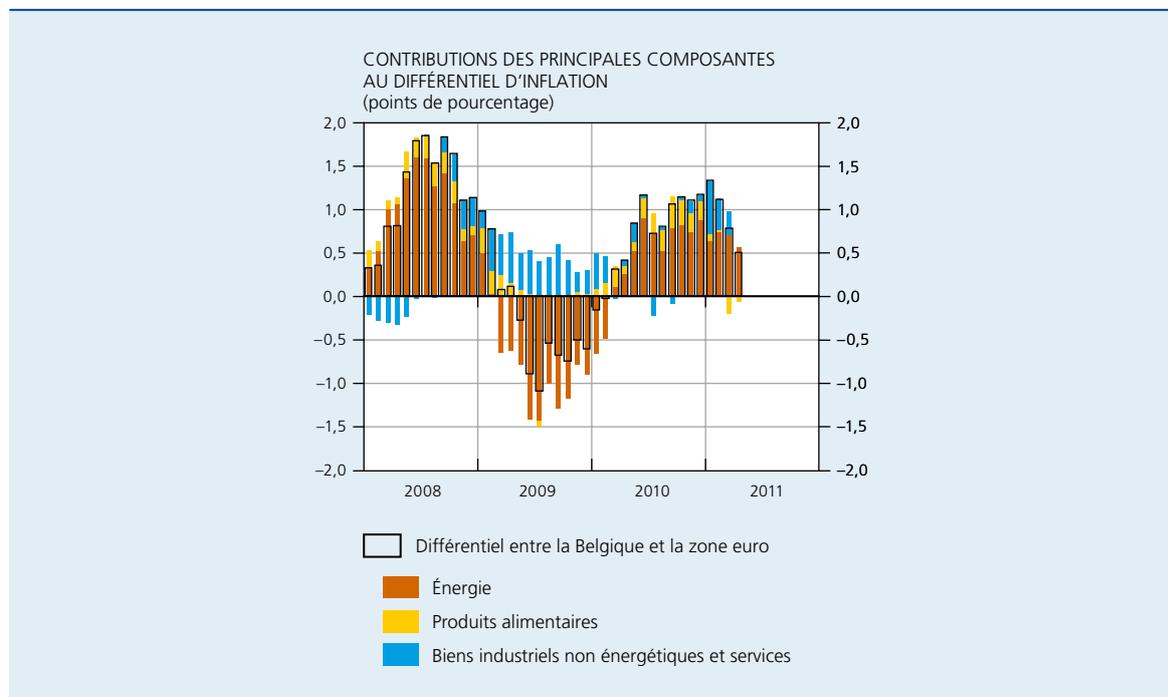
Au total, la hausse de l'inflation dans le courant de 2010 a été plus rapide qu'en moyenne dans la zone euro et, selon les projections de la Banque et celles de l'Eurosysteme, l'inflation en Belgique demeurerait significativement plus élevée en 2011 et 2012, même si une convergence est attendue à long terme. L'encadré 2 revient plus en détail sur ce différentiel.

Encadré 2 – Pourquoi l’inflation en Belgique est-elle actuellement plus élevée que dans la zone euro ?

Après avoir été négatif en 2009, le différentiel d’inflation entre la Belgique et la zone euro est redevenu positif en 2010 et au début de 2011 ; cette évolution présente une forte similitude avec la situation qui prévalait en 2008. Comme à cette époque, ce sont surtout les effets directs du renchérissement des matières premières – principalement sur la composante énergie – qui ont été plus amples. La large contribution de l’énergie au différentiel d’inflation s’explique par trois facteurs : une consommation plus importante de produits énergétiques par les ménages, un niveau d’accises sur les produits énergétiques plus faible en moyenne, et certaines caractéristiques de la formation des prix énergétiques hors taxes, notamment une transmission plus prononcée et plus rapide des cours des matières premières énergétiques aux prix à la consommation du gaz et de l’électricité (voir aussi le *Rapport 2010* de la Banque, encadré 5, page 80). En 2011, la contribution de la composante énergie est en outre aggravée par une hausse des tarifs de distribution de l’électricité – situation elle aussi similaire à celle qui prévalait en 2008.

Par la suite, ces effets dits de premier tour – plus marqués en Belgique – peuvent renchérir les produits dont le coût est largement déterminé par celui de l’énergie ou des produits alimentaires, comme les billets d’avion ou les services de restauration, et creuser ainsi le différentiel d’inflation. D’autres hausses de prix sont dues à la pratique courante en Belgique consistant à indexer plus ou moins explicitement le prix de certains services sur l’inflation récente. C’est le cas par exemple des loyers, mais aussi de services tels que certaines assurances, ou les services de transport collectif. Au total, abstraction faite des prix des produits énergétiques, qui suivent des formules de fixation spécifiques, on peut considérer qu’environ 10 % des composantes du panier de l’indice des prix fait l’objet d’un mécanisme d’indexation basé sur l’évolution générale de l’inflation, ou sur une mesure qui s’en approche, comme l’indice-santé.

DIFFÉRENTIEL D’INFLATION ENTRE LA BELGIQUE ET LA ZONE EURO



Sources : CE, BNB.

Enfin, les augmentations salariales octroyées afin de compenser la perte de pouvoir d'achat occasionnée par les effets de premier tour peuvent *in fine* alimenter le différentiel d'inflation, lorsqu'elles donnent lieu à des majorations de prix plus rapides ou plus prononcées que dans les autres pays. Ce type d'augmentations salariales est facilité par l'indexation automatique des salaires en Belgique. De tels effets de second tour ont été observés au cours de la période 2008-2009 et sont susceptibles d'alimenter le différentiel d'inflation attribuable à l'inflation sous-jacente.

Il convient de noter que l'interprétation de l'évolution du différentiel en 2011 est rendue malaisée par l'introduction de changements méthodologiques concernant la prise en compte des prix des produits saisonniers dans la plupart des autres pays de la zone euro en 2011 (la Belgique a commencé à appliquer la nouvelle directive régissant cette matière dès 2010), lesquels affectent le profil de l'évolution des prix des produits alimentaires transformés et des biens industriels non énergétiques. En outre, la forte baisse du différentiel observée en mars et avril 2011 – via en particulier la contribution de l'énergie – doit être considérée comme temporaire. Pour les prochains mois une hausse du différentiel est attendue, compte tenu de l'évolution de la composante énergétique, et en particulier la hausse des tarifs de distribution, mais également de l'évolution des coûts salariaux et des effets de second tour.

Même si, dans un contexte de renchérissement du pétrole, le différentiel d'inflation positif entre la Belgique et la zone euro s'explique largement par la composante énergétique de l'indice des prix, il irait également de pair, selon les informations disponibles pour la zone euro, avec une progression plus élevée des coûts salariaux en 2011 et 2012. Ce serait également le cas par rapport aux trois principaux pays voisins, ce qui pèserait sur le compétitivité-coût des entreprises.

En Belgique, les coûts salariaux unitaires dans le secteur privé ont diminué de 0,7 % en 2010, sous l'effet conjugué

du redressement de la productivité et d'une progression très limitée des coûts salariaux par heure de travail. Ils devraient s'accroître fortement en 2011 et 2012, de respectivement 1,6 et 2,5 %.

Le résultat de 2010 s'explique principalement par les effets de la reprise qui commençait, et constitue largement un rattrapage de l'accroissement très important observé les deux années précédentes, au moment de la récession économique. En début de phase de reprise, la productivité apparente horaire du travail se redresse en raison de la résorption des réserves de main-d'œuvre sous-utilisées

TABLEAU 5 INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2008	2009	2010	2011 e	2012 e
IPCH	4,5	0,0	2,3	3,4	2,2
Indice-santé	4,2	0,6	1,7	3,0	2,3
Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽¹⁾	1,8	2,1	1,1	1,7	2,0
Déflateur du PIB	1,9	1,1	1,8	2,7	2,5
Coûts salariaux dans le secteur privé:					
Coûts salariaux par heure ouvrée	3,6	3,9	0,6	2,9	3,4
dont indexation	2,9	2,5	0,5	2,7	2,7
Productivité du travail ⁽²⁾	-0,2	-0,8	1,3	1,2	0,9
Coûts salariaux par unité produite	3,8	4,7	-0,7	1,6	2,5

Sources: CE; ICN; SPF Emploi, travail et concertation sociale; BNB.

(1) Mesurée au moyen de l'IPCH hors produits alimentaires et produits énergétiques.

(2) Valeur ajoutée en volume par heure ouvrée par les travailleurs salariés et les indépendants.

dans les entreprises. En outre, en 2010, l'évolution des salaires a été ralentie par les effets décalés de l'inflation très faible observée l'année précédente. Ces facteurs ne seront plus aussi déterminants en 2011 et 2012, et pourraient même contribuer à augmenter fortement les coûts salariaux, dans un contexte de consolidation de la phase de reprise et d'inflation élevée.

Ainsi, après une progression de 1,3 % en 2010, l'évolution de la productivité horaire dans le secteur privé devrait retrouver progressivement un rythme de progression de l'ordre de 1 % par an, comparable à celui qui a été observé immédiatement avant la récession économique.

Pour sa part, la croissance des coûts salariaux par heure passerait de 0,6 % en 2010 à 2,9 % en 2011 et 3,4 % en 2012. Cette accélération prononcée, à partir il est vrai d'un taux de progression limité la première année, résulte très largement de l'indexation automatique des salaires. Selon les projections, l'indice-santé des prix à la consommation, qui sert de référence pour l'indexation, progresserait de 3 % en 2011 – soit 0,4 pp. de moins que l'inflation totale – et de 2,3 % en 2012, ce qui donne une progression cumulée de 5,4 %. À terme, cette augmentation serait complètement intégrée dans l'évolution des salaires, mais l'effet de l'indexation serait toutefois plus prononcé la deuxième année en raison des décalages qui résultent des diverses modalités d'indexation en vigueur dans les commissions paritaires. Au-delà de l'indexation, l'hypothèse retenue pour l'évolution des coûts salariaux horaires dans le secteur privé en 2011 et 2012 prend en compte l'accroissement de 0,3 % prévu pour la deuxième année dans le projet d'accord interprofessionnel imposé

par le gouvernement, ainsi qu'une progression supplémentaire liée notamment aux tensions qui se font jour sur certains segments du marché du travail.

4. Finances publiques

4.1 Solde de financement

D'après les données publiées par l'ICN à la fin de mars 2011, les finances publiques de la Belgique ont enregistré un déficit de 4,1 % du PIB en 2010. Ce résultat est nettement meilleur que celui relevé l'année précédente, lorsque la crise économique et financière avait porté le déficit à 5,9 % du PIB. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, le déficit reviendrait en 2011 à 3,5 % du PIB. Cependant, il se creuserait à nouveau en 2012 pour s'élever à 4,1 % du PIB.

Il convient de souligner que les projections tiennent compte des seules mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées. Elles n'intègrent pas l'effet des mesures qui pourraient encore être prises, à l'occasion notamment de l'établissement des budgets 2012.

Le programme de stabilité d'avril 2011 prévoit un déficit de 3,6 % du PIB en 2011, lequel serait ramené à 2,8 % du PIB en 2012 avant d'être réduit systématiquement pour parvenir à un léger excédent en 2015. Selon les présentes projections, l'objectif fixé pour 2011 serait atteint. Par contre, la réalisation des objectifs définis pour 2012 et les années suivantes nécessitera un effort de consolidation très important.

TABLEAU 6 COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾
(en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011 e	2012 e
Recettes	48,8	48,1	48,8	49,1	48,8
Recettes fiscales et parafiscales	43,7	42,9	43,3	43,4	43,1
Autres	5,1	5,3	5,5	5,7	5,6
Dépenses primaires	46,3	50,4	49,5	49,3	49,2
Solde primaire	2,5	-2,3	-0,7	-0,2	-0,5
Charges d'intérêts	3,8	3,6	3,4	3,3	3,6
Besoin (-) ou capacité de financement	-1,3	-5,9	-4,1	-3,5	-4,1
<i>p.m. Effet de mesures non récurrentes</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>

Sources : ICN, BNB.

(1) Conformément à la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs.

La conjoncture influencerait favorablement l'évolution du solde de financement. Tant en 2011 qu'en 2012, la progression de l'activité resterait soutenue et serait supérieure à la croissance tendancielle. Dans l'ensemble, la conjoncture améliorerait le solde de financement de 0,6 % du PIB au cours de la période considérée.

Les charges d'intérêts exerceraient encore un effet positif sur le solde budgétaire en 2011. Certes, les taux d'intérêt des certificats de trésorerie devraient augmenter progressivement, mais l'incidence de cette progression serait moindre que celle de la nouvelle réduction du taux d'intérêt implicite sur la dette à long terme. En dépit de la hausse des taux du marché, les emprunts arrivant à échéance ou remboursés anticipativement pourraient en effet être refinancés à un taux moins élevé. En revanche, en 2012, la poursuite attendue de la hausse des taux du marché entraînerait une progression du taux implicite sur la dette à court et à long termes, augmentant les charges d'intérêts.

Les facteurs non récurrents exerceraient une incidence positive sur le solde de financement en 2011. Le principal élément d'explication est une hausse temporaire des recettes due au fait qu'en raison de l'accélération de l'inflation, l'impôt des personnes physiques perçu par le biais du précompte professionnel croît plus fortement que les revenus du travail. L'indexation annuelle des barèmes utilisés pour le calcul du précompte professionnel se base en effet sur l'inflation de l'année précédente. L'impact des facteurs non récurrents serait très limité en 2012.

4.2 Recettes

Les recettes publiques exprimées en pourcentage du PIB progresseraient de 0,3 % en 2011, avant de se contracter dans les mêmes proportions en 2012.

La progression du ratio des recettes en 2011 est en partie imputable à l'effet temporaire que l'accélération de l'inflation exerce sur l'évolution de l'impôt des personnes physiques. Elle s'explique toutefois essentiellement par des mesures structurelles. Ainsi, la suppression de la portion restante de la réduction forfaitaire consentie aux habitants de la Région flamande accroît l'impôt des personnes physiques, alors que l'intervention pour investissements économiseurs d'énergie et le système de déduction des charges hypothécaires pour habitation propre freineraient la croissance de ces catégories des recettes. Les prélèvements sur les biens et services augmenteraient en raison d'une hausse des accises sur le tabac et sur le diesel et de la nouvelle réglementation en vertu de laquelle la vente d'un bâtiment et du terrain y afférant serait soumise à la TVA dans sa totalité. Par ailleurs, l'impôt des sociétés

TABLEAU 7 MESURES ET FACTEURS STRUCTURELS
EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES

(millions d'euros, sauf mention contraire;
variations par rapport à l'année précédente)

	2011 e	2012 e
Impôts	644	-614
dont:		
Réduction d'impôts consentie par la Région flamande	104	56
Réduction d'impôts pour investissements économiseurs d'énergie	-61	0
Déduction des charges hypothécaires pour habitation propre	-95	0
Accises sur le tabac	59	0
Accises sur le diesel	188	0
TVA sur certains terrains à bâtir ...	97	0
Déduction fiscale pour capital à risque: variation du taux d'intérêt de référence	280	-670
Impôt sur SICAFI	50	0
Cotisations de sécurité sociale	8	-185
Recettes non fiscales et non parafiscales	1 273	-220
dont:		
Rémunération sur des systèmes de garantie	452	-199
Intérêts et dividendes	821	-21
Total	1 924	-1 019
<i>p.m. En % du PIB</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,3</i>

Sources: Documents budgétaires, ONSS, SPF Finances, BNB.

enflerait à la suite d'un élargissement de l'application de la « exit tax » aux SICAFI et d'une diminution du coût net de la déduction fiscale pour capital à risque. Le taux moyen de l'OLO à dix ans, qui sert de taux d'intérêt de référence à la déduction fiscale pour capital à risque, est en effet retombé à 3,4 % en 2010. Ce taux s'applique à l'exercice 2012, de sorte qu'on peut supposer que les sociétés en tiendront déjà compte en 2011 dans leurs versements anticipés au titre de l'impôt des sociétés.

Les recettes non fiscales et non parafiscales s'inscriraient elles aussi en forte hausse en 2011 en raison, d'une part, de l'augmentation du nouveau prélèvement dans le cadre du système de protection des dépôts et, d'autre part, de la vive progression des versements aux pouvoirs publics en compensation de leur soutien durant la crise financière, notamment à la suite du premier paiement fait par une institution financière à titre de rémunération des moyens financiers injectés par les autorités.

Il convient de remarquer que la hausse du ratio des recettes est demeurée plus limitée que l'incidence des mesures en 2011. La raison en est que les revenus du travail – assez lourdement taxés – progressent moins vite que le PIB, ce qui pèse sur le ratio des recettes.

La baisse du ratio des recettes que l'on observera en 2012 s'explique presque exclusivement par des facteurs structurels. Le principal élément à cet égard est la diminution de l'impôt des sociétés qui résultera de la hausse attendue du taux moyen de l'OLO à dix ans : celui-ci devrait passer à 4,3 % en 2011, ce qui entraînerait une augmentation correspondante du taux d'intérêt de référence de la déduction fiscale pour capital à risque. Le régime provisoire dans le cadre duquel ce taux d'intérêt de référence était limité à 3,8 % ne sera en effet plus d'application.

4.3 Dépenses primaires

Les dépenses primaires, exprimées en pourcentage du PIB, devraient se réduire de 0,2 point en 2011 et de 0,1 point en 2012, tout en affichant encore un niveau que l'on peut considérer comme étant très élevé d'un point de vue historique. Mesurées en volume, elles augmenteraient de 1,5 % et 2,3 % au cours de ces deux années. Pour 2011, l'augmentation réelle de ces dépenses sera limitée étant donné que la hausse des salaires et des prestations sociales liée à l'indexation s'avère moindre que celle de l'indice des prix à la consommation, ainsi qu'en raison de la diminution des dépenses de chômage. Corrigée de l'influence des facteurs non récurrents et conjoncturels et des effets de l'indexation, la croissance de ces dépenses en 2011 et 2012 s'élèverait respectivement à 2,2 % et 1,8 %.

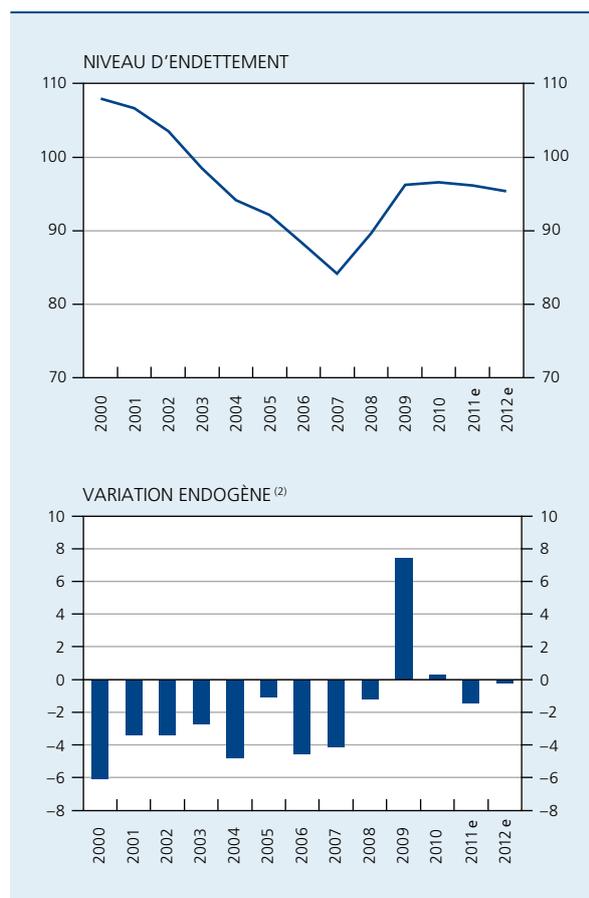
L'augmentation attendue des dépenses primaires en 2011 résulte de dynamiques divergentes au sein des sous-secteurs qui composent les administrations publiques. Au niveau du pouvoir fédéral, on assisterait à une hausse relativement modérée des dépenses, notamment due à la baisse prévue de l'emploi dans ce sous-secteur. De même, les dépenses des communautés et régions n'afficheraient qu'une augmentation limitée. Simultanément, les dépenses de sécurité sociale continueraient à croître fortement, notamment en raison de l'évolution escomptée en matière de soins de santé et de pensions. Une nouvelle hausse des dépenses des titres-services et des mesures d'ajustement au bien-être contribueraient aussi à l'augmentation des dépenses. Les pouvoirs locaux présenteraient également une hausse relativement importante, influencée par une progression habituellement forte de leurs investissements à l'approche des élections locales.

La croissance des dépenses primaires pour 2012 est évidemment difficile à estimer puisqu'aucun budget n'est encore disponible. Les estimations pour cette année-là ont donc été élaborées selon le principe d'une politique des dépenses relativement neutre, la hausse des dépenses primaires, corrigée de facteurs conjoncturels et non récurrents, étant plus ou moins équivalente à la croissance tendancielle de l'activité. L'incidence de l'augmentation relativement importante des investissements des autorités locales et des soins de santé serait compensée par une hausse limitée d'autres catégories de dépenses, telles que notamment les subsides aux entreprises.

4.4 Endettement

Le taux d'endettement avait reculé de manière ininterrompue entre 1993 – année où la dette publique avait

GRAPHIQUE 7 ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

(1) Dette brute consolidée de l'ensemble des administrations publiques.

(2) La variation endogène de la dette publique traduit la dynamique de celle-ci, abstraction faite de l'impact d'opérations qui influencent la dette sans avoir de répercussion sur le solde de financement.

culminé à 134,1 % du PIB – et 2007. En 2008, cette baisse a pris fin brutalement. Cette année-là, en effet, le ratio d'endettement s'est fortement accru en raison des injections de capital dont ont bénéficié les institutions financières au cours de la crise qui a secoué ce secteur. En 2009, le taux d'endettement a continué à progresser considérablement sous l'effet de la baisse du PIB et de l'accroissement considérable du déficit. En 2010, la tendance à la hausse de la dette s'est poursuivie, mais à un rythme beaucoup plus modéré que l'année précédente. À la fin de 2010, le taux d'endettement représentait 96,6 % du PIB.

Selon les projections, on devrait assister en 2011 à un retournement de situation : le taux d'endettement devrait à nouveau diminuer, fût-ce dans une mesure limitée. Sous l'impulsion d'une hausse relativement forte du PIB nominal – conséquence à la fois du raffermissement de l'activité économique et de l'accélération de l'inflation –, ce taux d'endettement devrait effectivement afficher une baisse endogène, qui serait plus importante que la hausse de la dette publique due à des facteurs exogènes, comme l'impact des prêts octroyés à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal. Ainsi, le taux d'endettement en 2011 se replierait à 96,1 % du PIB.

En 2012, la tendance de la dette publique à diminuer de façon endogène devrait être renforcée par le remboursement partiel, pris en compte dans les perspectives budgétaires, de l'aide en capital au secteur financier. Au cours de cette année-là, le taux d'endettement devrait continuer à baisser, pour s'établir à 95,4 % du PIB.

5. Appréciation des facteurs de risque

En Belgique comme dans d'autres pays européens, la consolidation économique s'est poursuivie à un rythme soutenu au cours des six derniers mois. Ainsi, deux ans après avoir touché le point bas d'une crise majeure, la situation de l'activité et de l'emploi est plus favorable que ce qui avait été craint. En particulier, grâce à une demande extérieure plus dynamique que prévu, mais aussi par la prise en compte de la croissance vigoureuse du PIB au premier trimestre de 2011, la projection de la Banque pour l'ensemble de l'année a été revue significativement à la hausse : elle est maintenant de 2,6 % alors qu'elle était de 1,8 % dans l'exercice de décembre 2010. Cette projection est plus élevée que celle présentée en avril 2011 par le FMI, et même que celles publiées récemment par le Bureau fédéral du Plan, la CE ou l'OCDE. En raison de l'effet combiné du renchérissement des produits énergétiques et d'une hausse plus rapide de l'inflation sous-jacente, la prévision d'inflation est également sensiblement plus élevée que six mois auparavant, tant pour 2011 – où elle atteindrait pas moins de 3,4 % – que pour 2012. En ce qui concerne le solde budgétaire des pouvoirs publics, la Banque prévoit un déficit de 3,5 % du PIB en 2011, comparable au résultat annoncé par le gouvernement dans le budget, et de 4,1 % en 2012, ce qui est proche de la plupart des autres prévisions. À cet égard, il convient de noter que l'OCDE retient dans ses prévisions un résultat de déficit public similaire à celui présenté dans le programme de stabilité déposé par les autorités belges auprès de l'Union européenne. Contrairement aux autres institutions, qui établissent des projections à politique inchangée,

TABLEAU 8 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB en volume		Inflation ⁽¹⁾		Solde budgétaire ⁽²⁾		Date de publication
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
BNB – Printemps 2011	2,6	2,2	3,4	2,2	-3,5	-4,1	juin 2011
<i>p.m. Automne 2010</i>	1,8	-	2,1	-	-4,7	-	décembre 2010
Bureau fédéral du Plan (BFP)	2,2	2,2	3,5	2,0	-3,8	-4,4	mai 2011
FMI	1,7	1,9	2,9	2,3	-3,9	-4,0	avril 2011
CE	2,4	2,2	3,6	2,2	-3,7	-4,2	mai 2011
OCDE	2,4	2,0	3,6	2,4	-3,6 ⁽³⁾	-2,8 ⁽³⁾	mai 2011
<i>p.m. Réalisations 2010</i>		2,1		2,3		-4,1	

(1) IPCH, sauf BFP: déflateur de la consommation finale des particuliers.

(2) En % du PIB.

(3) Trajectoire du programme de stabilité d'avril 2011.

l'OCDE intègre dans ses prévisions des mesures de consolidation budgétaire qui doivent encore être arrêtées.

Le scénario d'une poursuite de la phase conjoncturelle favorable est toujours de mise, mais il est conditionné aux hypothèses retenues dans le cadre de cet exercice et, plus largement à l'absence de nouveaux chocs majeurs. Plusieurs facteurs de risque peuvent être mentionnés à cet égard.

Sur le plan de l'environnement international, à court terme, les catastrophes naturelles survenues au Japon pourraient affecter certaines chaînes de production bien au-delà de l'économie nipponne, via son rôle de fournisseur de composants spécifiques dans certaines industries. On considère généralement que ces effets seront limités dans le temps et en ampleur, mais l'incertitude à cet égard est importante. Plus fondamentalement, une surchauffe des économies émergentes pourrait peser sur l'activité mondiale et sur le commerce international, alors que ces économies y avaient apporté une contribution substantielle durant les dernières années.

De manière générale, si les économies avancées sont bien engagées dans une phase de croissance, elles ne pourront plus compter sur de nouvelles impulsions de politiques économiques pour la poursuivre. Au contraire, les nécessaires efforts de désendettement pourraient exercer un effet de frein à court terme. En particulier, la zone euro doit composer avec une crise de la dette publique. Malgré les mécanismes de soutien mis en place pour les pays en difficulté, la situation demeure très tendue sur les marchés des obligations souveraines, et une aggravation à cet égard pourrait avoir des répercussions importantes et hypothéquer la poursuite de la croissance.

Pour sa part, l'économie belge demeure particulièrement sensible, en bien ou en mal, aux évolutions économiques et financières internationales. Si elle a pu tirer profit de l'amélioration conjoncturelle générale depuis deux ans,

c'est largement grâce à une position financière saine des ménages et des entreprises, et à une dégradation limitée des finances publiques durant la crise. Maintenir un environnement macroéconomique stable et solide est indispensable pour continuer de réaliser des performances favorables, comme celles présentées dans ces projections. Différents risques existent à ce sujet.

D'abord, le développement d'un mouvement généralisé de hausse des prix et des coûts aurait des conséquences néfastes sur la rentabilité et la compétitivité des entreprises et, partant, sur les perspectives d'emploi et de revenu des ménages. À cet égard, une transmission contenue du renchérissement des matières premières dans le prix de l'énergie – qui est aujourd'hui largement à l'origine du niveau d'inflation plus élevé en Belgique que la moyenne de la zone euro – et de l'alimentation, et une évolution modérée des autres prix et des salaires sont essentiels pour le maintien d'un cadre macroéconomique stable.

Ensuite, les institutions financières doivent poursuivre leurs efforts pour renforcer leur bilan. Elles ont en effet un rôle éminent à jouer dans le financement de l'économie et la préservation de l'épargne.

Enfin, des mesures concrètes et crédibles sont indispensables afin de consolider les finances publiques et réduire ainsi suffisamment le niveau de la dette pour emprunter une trajectoire soutenable à long terme. Il ne s'agit pas seulement de rassurer les marchés financiers et les agences de notation, mais aussi de réduire l'exposition à une hausse des taux d'intérêt et de se préparer aux conséquences budgétaires du vieillissement.

Le renforcement de la productivité dans l'économie, la mobilisation d'une plus grande proportion de la population dans l'emploi et l'amélioration de la compétitivité constituent d'autres facteurs indispensables pour faire face aux défis du vieillissement et de la mondialisation.

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2008	2009	2010	2011 e	2012 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,2
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks	1,7	-1,1	0,8	1,8	2,0
Exportations nettes de biens et services	-1,0	-0,5	1,8	0,4	0,3
Variation des stocks	0,1	-1,0	-0,5	0,4	0,0
Prix et coûts					
Indice des prix à la consommation harmonisé	4,5	0,0	2,3	3,4	2,2
Indice-santé	4,2	0,6	1,7	3,0	2,3
Déflateur du PIB	1,9	1,1	1,8	2,7	2,5
Termes de l'échange	-2,4	3,5	-1,8	-0,4	0,2
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	3,8	4,7	-0,7	1,6	2,5
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	3,6	3,9	0,6	2,9	3,4
Productivité horaire dans le secteur privé	-0,2	-0,8	1,3	1,2	0,9
Marché du travail					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes)	75,9	-15,9	29,5	41,9	37,4
<i>p.m. Variation en cours d'année, en milliers de personnes</i> ⁽¹⁾ ...	57,4	-38,4	54,2	40,2	37,3
Volume total de travail ⁽²⁾	1,4	-1,8	0,8	1,5	1,3
Taux de chômage harmonisé ⁽³⁾ (en % de la population active) ..	7,0	8,0	8,4	7,5	7,3
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	2,1	1,6	0,1	1,2	2,4
Taux d'épargne des particuliers (en % du revenu disponible) ...	17,0	18,3	17,3	16,6	17,2
Finances publiques ⁽⁴⁾					
Solde de financement (en % du PIB)	-1,3	-5,9	-4,1	-3,5	-4,1
Solde primaire (en % du PIB)	2,5	-2,3	-0,7	-0,2	-0,5
Dette publique (en % du PIB)	89,6	96,2	96,6	96,1	95,4
Compte courant (selon la balance des paiements, en % du PIB)	-1,8	0,5	1,4	1,4	1,7

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

(1) Différence entre le quatrième trimestre de l'année concernée et le quatrième trimestre de l'année précédente.

(2) Nombre total d'heures ouvrées dans l'économie.

(3) En % de la population active (15-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

(4) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs (EDP).