

# Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2012

## Introduction

Alors que la situation économique des principales zones économiques du monde s'est quelque peu raffermie au cours des six derniers mois, celle de la zone euro n'a cessé de susciter de lourdes craintes, même si les actions entreprises par la BCE depuis décembre 2011, et principalement les octrois de liquidités pour des échéances plus longues, ont soutenu la confiance dans les institutions financières et réduit le risque d'étranglement du crédit. Associées à des mesures arrêtées au niveau de l'UE et destinées à renforcer les mécanismes de financement d'urgence et de stabilisation financière, les actions des autorités monétaires et des gouvernements ont permis de contenir les tensions financières qui s'étaient de nouveau très fortement avivées en novembre 2011.

Toutefois, si elles sont susceptibles de limiter les effets de contagion et offrent un peu de répit, ces mesures ne constituent pas une panacée pour résoudre les problèmes structurels sous-jacents auxquels sont confrontées les économies de la zone euro. Au-delà de la mise en place d'une gouvernance économique et budgétaire plus stricte dans l'UE et dans la zone euro, c'est la capacité des États de mettre en œuvre des politiques décisives qui est primordiale à cet égard, de manière à asseoir les perspectives des agents économiques. Selon les cas, il s'agit de poursuivre la consolidation des finances publiques, de restructurer les institutions financières et/ou d'accroître la compétitivité et le potentiel de croissance des économies.

Dès lors que les mesures de sauvegarde sont largement définies et que leur implémentation est en cours, ce sont les défis structurels, dont l'ampleur varie selon les pays, qui retiennent depuis le printemps l'attention des

marchés financiers, parfois dans un contexte d'instabilité politique. Ainsi, les tensions se sont de nouveau aggravées sur certains marchés de la dette souveraine. Par ailleurs, la demande mondiale a également traversé une nouvelle phase de faiblesse lors du passage de 2011 à 2012, et les cours du pétrole sont demeurés à des niveaux élevés, en raison, notamment, des incertitudes de nature géopolitique qui entachaient l'approvisionnement.

Ces différents facteurs ont pesé sur les perspectives économiques au moment où étaient établies les nouvelles projections de l'Eurosystème, dont les résultats pour la zone euro sont publiés dans le Bulletin de la BCE de juin 2012. Partant de l'hypothèse que les tensions financières ne s'alourdiront pas, elles laissent entrevoir une lente amélioration de la situation économique dans le courant de 2012, qui se raffermirait quelque peu en 2013. Compte tenu des ajustements nécessaires dans beaucoup de pays, elle s'appuierait initialement sur la demande du reste du monde, mais aussi sur l'Allemagne. Des divergences importantes existent en effet au sein de la zone euro, même si des progrès ont été réalisés, et devraient se poursuivre, dans la résorption des déséquilibres macroéconomiques.

En Belgique, le ralentissement conjoncturel a été relativement limité à la fin de 2011, et, selon l'estimation initiale de l'ICN, le PIB a progressé de 0,3 % au premier trimestre de 2012, alors qu'il a stagné dans la zone euro. Plus fondamentalement, par rapport aux exercices précédents, l'installation d'un gouvernement de plein exercice, le 6 décembre 2011, a réduit l'incertitude politique qui régnait depuis plusieurs années. Certes, les mesures d'assainissement budgétaire décidées par le nouveau gouvernement grèvent quelque peu les revenus et la demande à

court terme, mais, conjuguées aux réformes structurelles amorcées en matière de chômage et de pensions, elles constituent une étape essentielle pour asseoir durablement les fondements de l'économie. Elles ont d'ailleurs contribué à améliorer la position des titres publics belges sur les marchés financiers au cours des derniers mois.

Annoncées après la clôture de l'exercice précédent, ces différentes mesures n'avaient pu être prises en compte dans les projections pour 2012 de décembre 2011. Aussi une actualisation sommaire en a-t-elle été publiée à la mi-février 2012, sans toutefois que les prévisions relatives à l'environnement international ou les hypothèses techniques ne soient revues. Les nouvelles projections présentées dans cet article portent sur 2012 et sur 2013. Elles ont été clôturées le 24 mai 2012, sur la base d'hypothèses de l'Eurosystème arrêtées le 15 mai. Ces dernières sont décrites dans un encadré de la section 1, laquelle traite plus largement de l'environnement international et des projections pour la zone euro. Les trois sections suivantes sont consacrées aux résultats pour la Belgique. La section 2 montre que l'évolution de l'activité en Belgique resterait bridée par la demande intérieure en 2012 et, dans une moindre mesure, en 2013. Dans ce contexte, une hausse limitée du chômage est attendue. À 0,6 % en 2012 et à 1,4 % en 2013, la croissance du PIB resterait cependant supérieure à celle prévue pour la zone euro. L'inflation (section 3), partant d'un niveau élevé en 2011 et au début de 2012, décélérerait progressivement à mesure que s'estompent les effets de la hausse des cours du pétrole. Compte tenu de l'hypothèse, retenue dans cet exercice, d'une évolution très modérée en termes réels, les coûts salariaux suivraient une trajectoire parallèle. En ce qui concerne les finances publiques (section 4), le déficit serait de 2,8 % en 2012 et de 3,1 % en 2013. 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. La dernière section rappelle quels sont les facteurs de risque qui entachent les perspectives économiques. Ceux-ci sont particulièrement importants dans le contexte actuel ; ils portent essentiellement sur la définition et sur la réalisation des mesures qui doivent absolument être prises dans la zone euro pour contenir et apaiser la crise de la dette souveraine et la propagation de celle-ci aux institutions financières. La Belgique est directement exposée aux aléas des partenaires européens. En outre, les efforts visant à ramener la dette publique sur une voie soutenable à long terme doivent être poursuivis, de même que ceux portant sur la restructuration des institutions financières et sur le renforcement du potentiel de croissance et de la compétitivité de l'économie.

## 1. Environnement international

### 1.1 L'économie mondiale

La reprise économique modérée qui s'est dessinée après la grande récession de 2008-2009 s'est poursuivie en 2011, quoiqu'à un rythme plus lent. L'expansion de l'activité a été freinée, notamment, par la disparition de l'incidence positive de la reconstitution des stocks en 2010 et par une politique budgétaire de plus en plus axée sur l'assainissement. Une série de facteurs temporaires, dont la flambée des prix des matières premières au cours des quatre premiers mois de l'année, qui a grevé le pouvoir d'achat des ménages et a bridé leur consommation, ainsi que le tremblement de terre et le tsunami au Japon, ont également donné lieu, dès le printemps, à un recul de l'activité économique et du commerce international. La décélération de la croissance a été plus marquée dès l'été, sous l'effet de l'intensification des turbulences sur les marchés financiers et de l'effritement de la confiance. Ce regain de nervosité était né de doutes quant à la capacité des responsables politiques de résoudre les problèmes liés à la soutenabilité de la dette publique. Le débat sur le relèvement du plafond de la dette publique fédérale aux États-Unis et les discussions qui ont entouré la mise en place de mécanismes de sauvegarde pour les pays de la zone euro en difficulté de financement ont renforcé l'incertitude.

Cette crise de la dette publique a provoqué sur les marchés financiers des tensions concentrées principalement sur les obligations souveraines des États membres de la zone euro. Ces évolutions ont, de nouveau surtout dans la zone euro, lourdement frappé les établissements financiers, qui détiennent de larges portefeuilles de titres publics. Les inquiétudes quant à la soutenabilité des finances publiques et les craintes relatives à la solidité des établissements financiers se sont étroitement imbriquées, et nombre de ces établissements ont éprouvé des difficultés pour se financer sur les marchés interbancaires. Des préoccupations se sont fait jour concernant l'incidence négative que ces problèmes pourraient exercer sur l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages, ainsi que sur l'activité économique. Les tensions régnant sur les marchés financiers ont atteint un sommet en novembre 2011, avec les craintes d'un éclatement de la zone euro et d'une défaillance d'un établissement financier systémique.

Face à l'intensification des tensions, plusieurs banques centrales ont adopté des mesures afin de résoudre les problèmes de liquidité dans la zone euro et de soutenir l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages. À cet égard, il convient surtout d'épingler les mesures annoncées par

la BCE à l'issue de sa réunion du 8 décembre. Outre l'adoption de deux opérations exceptionnelles de refinancement à plus long terme d'une durée de 36 mois selon la procédure où la totalité des soumissions est servie, elle a annoncé l'élargissement de l'éventail des actifs admis en garantie par les banques centrales de l'Eurosystème et l'abaissement du taux de réserves obligatoires des établissements de crédit, de 2 à 1 %<sup>(1)</sup>. Peu avant, six banques centrales de premier plan avaient, de manière coordonnée, abaissé de 50 points de base le taux appliqué dans le cadre du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises en dollars des États-Unis et prolongé la période de disponibilité de ce financement.

En plus des mesures adoptées par les banques centrales, une série d'initiatives politiques ont permis d'atténuer l'incertitude politique et d'améliorer le climat sur les marchés financiers. Tout d'abord, lors du Conseil européen de début décembre, les chefs d'État ou de gouvernement des États membres de l'UE, à l'exception du Royaume-Uni<sup>(2)</sup>, se sont mis d'accord sur un nouveau pacte budgétaire. L'obligation d'équilibre budgétaire structurel constitue un pan important de cet accord<sup>(3)</sup>. Par ailleurs, les autorités grecques ont conclu, en février 2012, un accord avec les créanciers privés concernant la restructuration de la dette publique du pays (PSI), et un deuxième programme d'aide de 130 milliards d'euros a été approuvé par l'Eurogroupe. De surcroît, le plafond de capacité de crédit total du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et du Mécanisme européen de stabilité (MES) a été porté à 700 milliards d'euros, et des ressources supplémentaires ont été mobilisées pour le FMI. Enfin, plusieurs pays ont pris des mesures budgétaires ou structurelles additionnelles. Ces mesures ont permis un retour progressif de la confiance et un recul de l'aversion pour le risque. La fuite vers les placements considérés comme sûrs s'est ainsi ralentie, et une amélioration graduelle s'est fait jour sur les marchés financiers dès la fin de 2011. Les écarts de rendement des obligations souveraines vis-à-vis du Bund allemand se sont resserrés, les marchés de financement des banques ont partiellement rouvert, le cours de change de l'euro s'est apprécié et les cours des actions se sont redressés. Parallèlement à l'embellie sur les marchés financiers, une légère amélioration du climat économique a été relevée, avec un rebond du commerce international et d'une série d'indicateurs de confiance.

(1) Les mesures prises par la BCE sont commentées dans l'article intitulé « La politique monétaire aux États-Unis et dans la zone euro durant la crise ».

(2) Finalement, le nouveau traité intergouvernemental n'a été ratifié que par 25 pays de l'UE, et pas par le Royaume-Uni et la République tchèque.

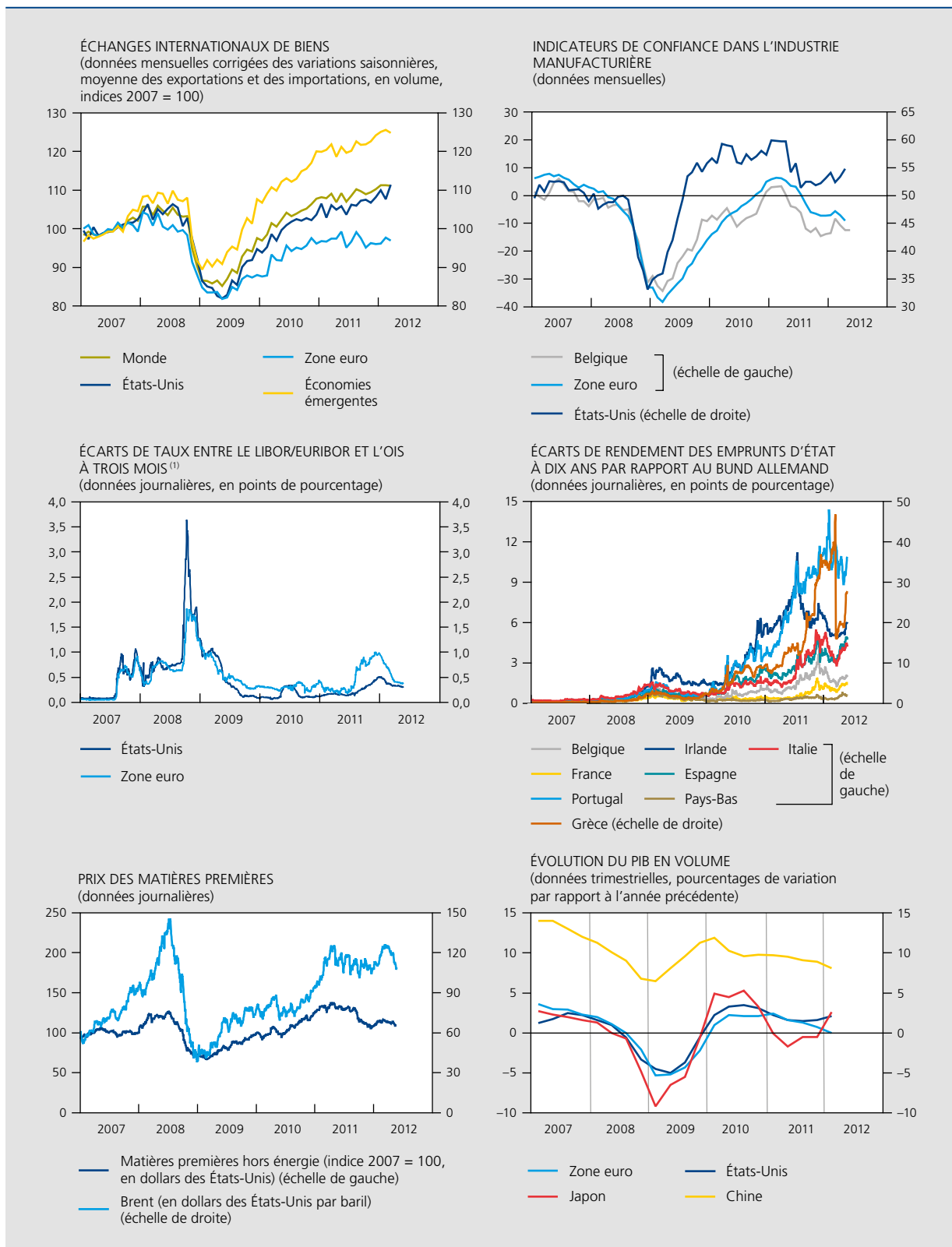
(3) Pour une description plus détaillée des initiatives prises dans l'UE sur le plan institutionnel, cf. l'article intitulé « Nouvelles évolutions de la gouvernance économique de l'Union Européenne ».

En dépit de cette embellie, le fonctionnement de la plupart des marchés était loin d'être normalisé, et la situation économique et financière restait fragile. En effet, les mesures susmentionnées ont certes conféré un certain apaisement, mais elles n'ont pas apporté de solution structurelle aux problèmes (bulle sur les marchés de l'immobilier, dégradation de la compétitivité, endettement dans les secteurs public et privé) auxquels sont confrontés plusieurs pays de la zone euro. Cela s'est confirmé lorsque la situation a à nouveau commencé à se détériorer sur les marchés financiers dans le courant de mars 2012, sur fond de nouvelles incertitudes quant aux prévisions économiques et aux finances publiques en Espagne. Cela a constitué le facteur déclencheur d'une résurgence de la crise de la dette publique dans la zone euro et d'une nouvelle fuite vers les placements considérés comme sûrs. Les incertitudes politiques en Grèce ont encore exacerbé les tensions dès la fin du mois d'avril. Ces développements ont entraîné un repli de la confiance et une dégradation des perspectives économiques au deuxième trimestre de 2012.

L'évolution des prix des matières premières depuis la fin de 2011 reflète, dans une large mesure, celle de l'activité économique et les prévisions. Après s'être tassés dans le courant de 2011, les prix des matières premières se sont redressés dès la fin de cette même année. La hausse a été la plus marquée pour le pétrole brut. Des facteurs spécifiques du côté de l'offre, tels que les tensions géopolitiques dans plusieurs pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (Iran, Soudan du Sud, Lybie, Yémen, etc.) et le recul de la production en mer du Nord, ont joué un rôle majeur. Les prix des autres matières premières ont également augmenté. En mars, ces prix ont toutefois commencé à baisser, sous l'influence de chiffres économiques moins favorables, et, pour ce qui est du pétrole brut, d'une série d'initiatives visant à accroître l'offre.

L'inflation des prix à la consommation s'est ralentie dans le monde à partir de la deuxième moitié de 2011, en grande partie sous l'effet de l'évolution des prix des matières premières. La politique monétaire a dès lors pu être plus accommodante. Ainsi, la BCE a ramené à 1 % le taux des opérations principales de refinancement au terme de deux baisses de 25 points de base chacune, en novembre et en décembre. Les banques centrales des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon ont élargi leurs mesures non conventionnelles pour soutenir l'économie. Plusieurs pays émergents ont aussi assoupli leur politique monétaire. La banque centrale chinoise a, dès la fin de 2011, abaissé en trois étapes le coefficient de réserves obligatoires des grandes banques, le ramenant de 21,5 à 20 %. La politique a également été assouplie en Inde et au Brésil. Dans la mesure où les anticipations d'inflation

**GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISE, COMMERCE INTERNATIONAL ET DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS**



Source : Thomson Reuters Datastream.

(1) Écarts entre le Libor/Euribor à trois mois et le taux fixe payé par la contrepartie d'un contrat de swaps de taux d'intérêt qui perçoit les taux au jour le jour pour une durée de trois mois.

demeurent ancrées, la politique monétaire pourra sans doute rester accommodante dans les prochains mois, afin de continuer de soutenir la fragile reprise économique. La réduction du déficit budgétaire, qui est nécessaire pour garantir la soutenabilité de la dette publique, ainsi que l'assainissement des bilans du secteur privé dans plusieurs pays, continueront de freiner l'évolution de la demande pendant la période couverte par ces prévisions.

Les perspectives de croissance font dès lors état d'une expansion modérée du PIB mondial, avec, selon la CE, un nouveau ralentissement de l'activité en 2012, à 3,3 %, et un léger rebond en 2013, à 3,7 %. La croissance aux États-Unis et au Japon serait, en 2012 surtout, nettement supérieure à celle attendue dans l'Union européenne et dans la zone euro, où l'on prévoit, respectivement, une croissance nulle et une croissance négative de 0,3 %.

**TABLEAU 1** PROJECTIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2011	2012	2013
	Réalisations	Projections	
<b>PIB en volume</b>			
Monde .....	3,7	3,3	3,7
dont:			
États-Unis .....	1,7	2,0	2,1
Japon .....	-0,7	1,9	1,7
Union européenne .....	1,5	0,0	1,3
Chine .....	9,2	8,4	8,2
Inde .....	6,9	6,8	7,5
Russie .....	4,3	3,6	3,8
Brésil .....	2,7	3,1	4,2
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	6,8	4,1	5,7
<b>Inflation<sup>(1)</sup></b>			
États-Unis .....	3,2	2,5	2,0
Japon .....	-0,3	-0,3	0,8
Union européenne .....	3,1	2,6	1,9
Chine .....	5,4	3,3	3,0
<b>Taux de chômage<sup>(2)</sup></b>			
États-Unis .....	9,0	8,2	8,0
Japon .....	4,9	4,8	4,7
Union européenne .....	9,7	10,3	10,3

Sources: CE, FMI.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

L'Europe en général et la zone euro en particulier constituent le maillon faible en ce qui concerne les perspectives de l'activité économique. Une reprise graduelle est attendue dans le courant de l'année dans la zone euro, tirée par la demande extérieure, le faible niveau des taux d'intérêt et les mesures adoptées pour soutenir l'économie. Cette prévision masque toujours des écarts substantiels entre les États membres. Plusieurs pays, dont l'Allemagne est le plus important, afficheraient une croissance positive, quoique modérée, en 2012 et en 2013. En revanche, dans d'autres pays, dont la Grèce et l'Espagne, le PIB se contracterait durant cette période. Ces différences reflètent les graves déséquilibres sous-jacents qui se sont constitués dans la zone euro depuis sa création en 1999 et dont on n'a pris la pleine mesure de l'importance qu'après l'éclatement de la crise économique et financière. Depuis, les pays périphériques de la zone euro, en particulier, affichent un moindre dynamisme, la croissance de l'activité y étant freinée par d'importantes corrections aux bilans des secteurs public et privé. Les progrès enregistrés ces dernières années en matière d'amélioration de la compétitivité et de réduction de niveaux d'endettement excessifs ont été inégaux et doivent être poursuivis pour permettre un développement économique équilibré et soutenable à long terme. Ces ajustements continueront de peser sur l'activité dans ces économies, ce qui élargit les différences de performances entre les différents pays. De ce fait, contrairement à la situation aux États-Unis et au Japon, le chômage dans l'Union européenne demeurerait à un niveau élevé, et il pourrait même augmenter encore.

## 1.2 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

Après avoir reculé au quatrième trimestre de 2011, l'activité a stagné dans la zone euro considérée dans son ensemble au premier trimestre de 2012. Ce résultat masque toutefois des divergences notables au sein de la zone, la croissance du PIB étant négative dans les pays en proie à des ajustements importants.

Selon les projections de l'Eurosystème, l'activité ne se renforcerait que de manière limitée au second semestre de 2012, avant d'entamer une expansion un peu plus vigoureuse en 2013. Ainsi, après une progression de 1,5 % en 2011, la croissance du PIB s'établirait entre -0,5 et 0,3 % en 2012 et entre 0 et 2 % en 2013.

L'inertie de l'activité en 2012 s'explique par la faiblesse de la demande intérieure au sein de la zone euro. Comme cela avait déjà été le cas en 2011, la consommation privée est affectée à la fois par l'inflation élevée, par l'incertitude générale et par les effets directs de la consolidation budgétaire, via notamment la consommation publique. Dans

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

	Zone euro			p.m. Belgique		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Inflation (IPCH) .....	2,7	2,3 / 2,5	1,0 / 2,2	3,5	2,6	1,5
PIB en volume .....	1,5	-0,5 / 0,3	0,0 / 2,0	2,0	0,6	1,4
dont:						
Consommation privée .....	0,2	-0,7 / -0,1	-0,4 / 1,4	0,9	0,5	0,7
Consommation publique .....	-0,3	-0,7 / 0,3	-0,7 / 0,7	0,6	0,4	1,6
Investissements .....	1,6	-3,2 / -1,0	-0,8 / 3,8	5,2	0,8	1,4
Exportations .....	6,3	1,2 / 5,0	1,1 / 8,9	4,4	0,0	4,5
Importations .....	4,1	-0,7 / 2,9	0,9 / 7,9	5,1	0,3	4,1

Sources: BCE, BNB.

ce contexte, les investissements se contracteraient en 2012, aux niveaux tant des logements que des investissements des entreprises et des pouvoirs publics. L'anémie de la demande intérieure bridant lourdement l'évolution des importations, les exportations nettes apporteraient toutefois une contribution positive – mais insuffisante – à la croissance du PIB. Pour leur part, les exportations de biens et de services se renforceraient dans le courant de l'année, après avoir été touchées par l'atonie temporaire de la demande extérieure à la fin de 2011 et au début de 2012.

Un rééquilibrage des sources de croissance s'amorcerait en 2013, grâce à des taux d'intérêt faibles, à l'effet favorable sur le pouvoir d'achat du recul attendu de l'inflation et à un certain apaisement de l'incertitude. Les projections

reposent en effet aussi sur l'hypothèse que la crise financière ne s'aggraverait pas.

Pour sa part, l'inflation est demeurée supérieure à 2,5 % tout au long de 2011 et durant les quatre premiers mois de 2012. Elle a été largement alimentée par le niveau soutenu des cotations du pétrole sur les marchés internationaux – un effet accentué par la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar –, mais aussi par le relèvement des taxes indirectes incluses par plusieurs pays dans leur plan de consolidation budgétaire. Ces effets devraient progressivement s'atténuer, entraînant une décélération de l'inflation. Au total, elle s'établirait entre 2,3 et 2,5 % en 2012 – soit un taux proche de celui de 2,7 % enregistré l'année précédente – et entre 1 et 2,2 % en 2013.

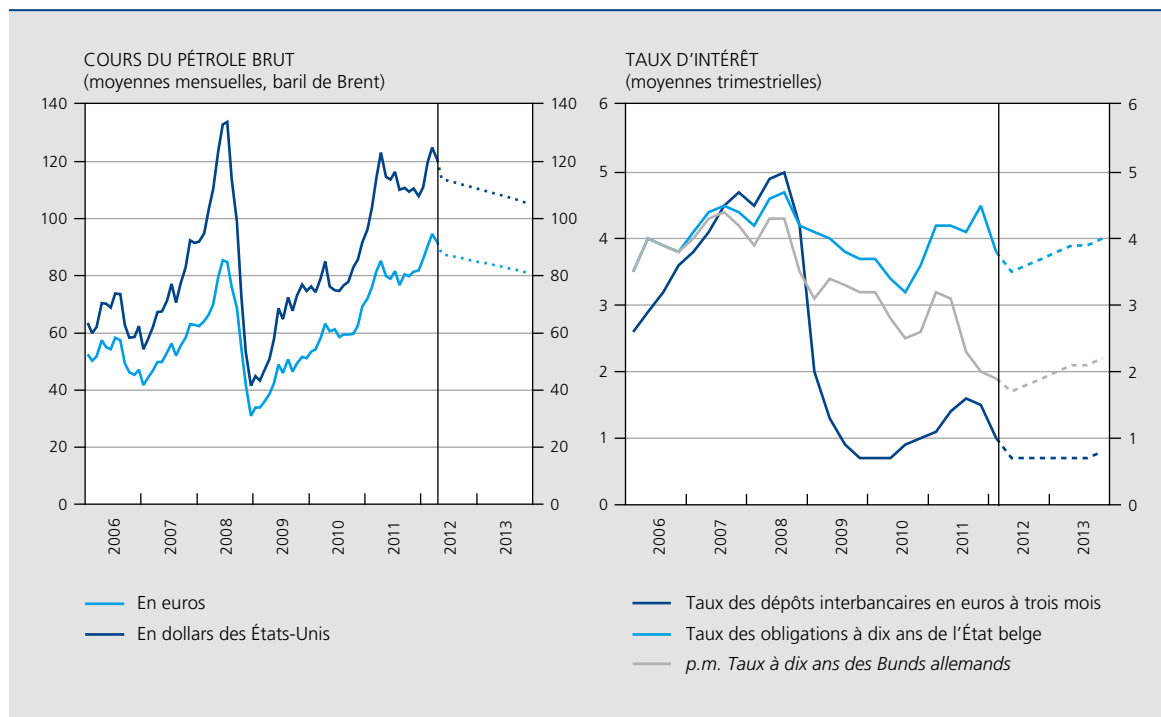
## Encadré 1 – Hypothèses retenues pour les projections

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

Dans les projections, l'on considère que les cours de change demeureront inchangés au niveau observé en moyenne durant les dix derniers jours ouvrables avant la clôture des hypothèses, le 15 mai 2012. En l'occurrence, 1 euro vaudrait 1,30 dollar des États-Unis.



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



Source: BCE.

Conformément à l'évolution des prix implicites des contrats à terme sur les marchés internationaux, le cours du baril de Brent, qui a atteint un sommet de 124,9 dollars en moyenne en mars 2012, reviendrait à 114,6 dollars en moyenne sur l'ensemble de l'année, avant de reculer encore légèrement, à 107,9 dollars, en 2013.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt reposent également sur les anticipations des marchés établies à la mi-mai 2012. Le niveau des taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros resterait faible, à 0,8 % en moyenne en 2012 et à 0,7 % en 2013. Les taux des obligations à dix ans de l'État belge reviendraient de 4,2 % en 2011 à 3,6 % en 2012, à la suite, en particulier, du rétrécissement des écarts observés par rapport aux taux des Bunds allemands à la fin de 2011 et au début de 2012. En 2013, les taux des obligations belges atteindraient 3,9 %. Le différentiel par rapport aux Bunds est maintenu constant, à 180 points de base, sur l'ensemble de la période des projections.

Les taux appliqués par les banques à leurs prêts à la clientèle privée prennent en considération ces évolutions attendues des taux de marché. Ils s'inscriraient légèrement en hausse pour les prêts hypothécaires, qui sont principalement conclus à long terme, et demeureraient stables pour les crédits aux sociétés non financières, dont l'échéance initiale est généralement plus courte.

Après avoir quasiment stagné à la fin de 2011 et au début de 2012, sous l'effet, principalement, de la faiblesse de la demande au sein de la zone euro, les débouchés extérieurs de la Belgique devraient progressivement se renforcer en 2012. En moyenne annuelle, la croissance en volume des marchés à l'exportation s'établirait à 2,3 % en 2012 et à 5,2 % en 2013, revenant ainsi à un rythme d'accroissement du même ordre qu'en 2011 (4,9 %).

## HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSISTÈME

	2011	2012	2013
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois . . . . .	1,4	0,8	0,7
Taux sur les obligations à dix ans de l'État belge . . . . .	4,2	3,6	3,9
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis . . .	1,39	1,30	1,30
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril) . . . . .	111,0	114,6	107,9
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique . . . . .	4,9	2,3	5,2
Prix des concurrents à l'exportation . . . . .	4,2	4,2	1,8

Source: BCE.

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 qui ont été suffisamment précisées par les gouvernements et qui ont été approuvées par les parlements, ou sont en passe de l'être.

## 2. Activité, emploi et demande

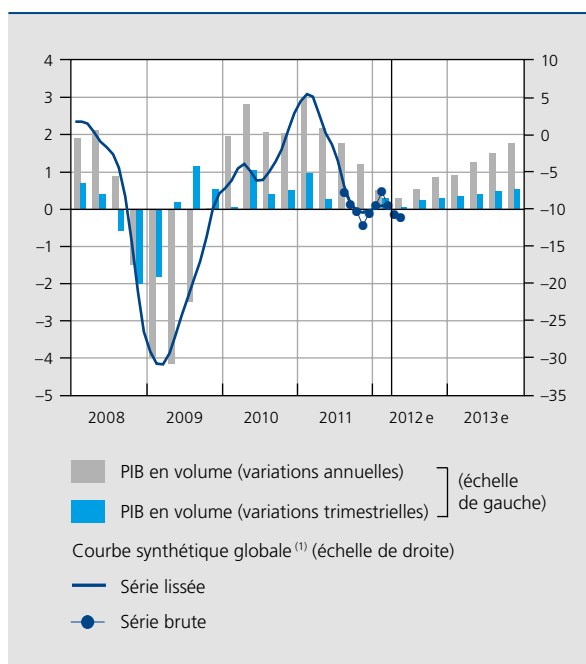
### 2.1 Activité et emploi

Depuis la mi-2011, l'économie belge ressent les effets de l'aggravation des tensions financières et de la détérioration de la conjoncture dans la zone euro. Ainsi, après deux années de croissance en volume robuste, le PIB a stagné au troisième trimestre de 2011, avant de très légèrement reculer, de 0,1 %, au quatrième trimestre. L'estimation « flash » de l'ICN, fait état d'une progression de 0,3 % du PIB dans notre pays au premier trimestre de 2012, contre 0 % dans l'ensemble de la zone euro. Ce résultat appelle confirmation dans les prochains mois, compte tenu du fait que des facteurs irréguliers sont susceptibles d'affecter les évolutions trimestrielles et, de manière plus fondamentale, en raison de la nouvelle détérioration de la situation économique dans la zone euro depuis mars. Il confirme toutefois le constat que, emboîtant le pas à l'Allemagne, l'activité en Belgique fait actuellement preuve d'une certaine résilience, à l'instar de ce qui avait été observé durant la récession de 2008-2009.

Néanmoins, la croissance resterait fortement bridée en 2012 par l'incertitude générale et par la faiblesse de la demande dans la zone euro. Elle se renforcerait en

### GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DU PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

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

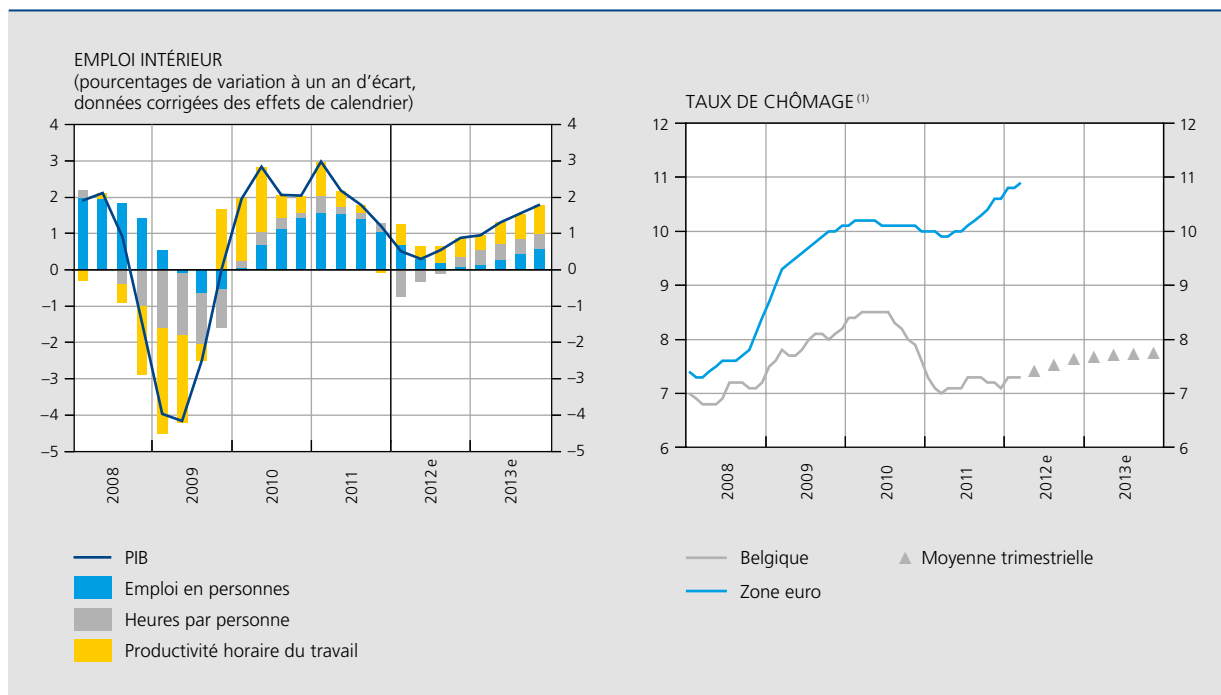


Sources: ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.



GRAPHIQUE 3 EMPLOI ET CHÔMAGE



Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

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

2013, lorsque ces freins sont censés se desserrer progressivement. Au total, dans les nouvelles projections de la Banque, la croissance du PIB ressortirait à 0,6 % en 2012 et à 1,4 % en 2013. En 2011, elle s'était établie à 2 %. Ces résultats sont plus élevés que ceux de la zone euro dans son ensemble. En effet, en l'absence de déséquilibres macroéconomiques très marqués, la demande intérieure en Belgique n'est pas affectée par l'incidence d'ajustements brutaux, tels que ceux que doivent réaliser certains pays européens.

Le ralentissement de l'activité en 2012, suivi d'une reprise modérée en 2013, se reflète immédiatement dans l'évolution du volume de travail. En effet, après avoir augmenté de 1,7 % en 2011, le nombre total d'heures ouvrées dans l'économie ne progresserait plus que de 0,1 % en 2012, avant de s'accroître de 0,8 % l'année suivante.

Comme de coutume, ces mouvements conjoncturels de l'activité sont quelque peu atténués au niveau de l'emploi en personnes par le biais d'ajustements dans la durée moyenne implicite de travail par salarié. Cette flexibilité dans l'organisation du travail résulte notamment du recours plus ou moins intensif au système de chômage temporaire, en fonction de l'état de la conjoncture. Ainsi, le rythme d'expansion de l'emploi serait presque stable

entre 2012 et 2013, à, respectivement, 0,3 et 0,4 %, la reprise de l'activité donnant d'abord lieu à la résorption de la sous-utilisation des effectifs disponibles, avant de se traduire par des créations nettes d'emplois.

Si le nombre annuel moyen des créations nettes d'emplois est similaire en 2012 (14 300) et en 2013 (16 600), il n'en masque pas moins des mouvements plus prononcés des évolutions en cours d'année. En effet, le chiffre moyen des créations nettes d'emplois de 2012 bénéficie largement du dynamisme dans le courant de l'année précédente, alors que seulement 3 300 emplois supplémentaires seraient créés dans le courant de l'année. En revanche, plus de 27 000 emplois verraient le jour, en termes nets, pendant l'année 2013.

Outre les effets d'une conjoncture moins porteuse, la baisse du nombre d'emplois créés par rapport aux tendances des années précédentes résulte aussi des mesures de limitation des budgets des administrations fédérales et des soins de santé décidées pour 2012 et 2013. Leur incidence est estimée à une réduction de quelque 13 000 postes à la fin de 2013.

Compte tenu de l'effet conjugué du ralentissement des créations nettes d'emplois et de l'augmentation régulière

**TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL**

(données corrigées des effets de calendrier, variations annuelles moyennes en milliers d'unités, sauf mention contraire)

	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
PIB <sup>(1)</sup> .....	-2,7	2,2	2,0	0,6	1,4
Volume de travail total <sup>(1)</sup> .....	-1,6	1,1	1,7	0,1	0,8
Emploi intérieur en personnes <sup>(1)</sup> .....	-0,2	0,8	1,4	0,3	0,4
Emploi intérieur .....	-7,6	37,0	62,2	14,3	16,6
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> <sup>(2)</sup> .....	-23,2	63,4	46,7	3,3	27,1
Salariés .....	-12,1	31,0	52,0	8,1	12,1
dont branches sensibles à la conjoncture .....	-36,0	6,0	33,1	1,1	1,1
Indépendants .....	4,5	6,0	10,2	6,2	4,5
Travailleurs frontaliers .....	1,1	0,7	0,1	0,0	0,0
Emploi national .....	-6,5	37,8	62,3	14,3	16,6
Demandeurs d'emploi inoccupés .....	50,6	13,7	-19,8	24,4	23,5
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> <sup>(2)</sup> .....	59,8	-10,0	-10,8	37,5	12,8
Population active .....	44,1	51,5	42,5	38,7	40,1
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> <sup>(3)</sup> .....	66,9	67,7	66,7	66,9	67,2
<i>Taux d'emploi harmonisé</i> <sup>(4)</sup> .....	67,1	67,6	67,3	67,1	67,0
<i>Taux de chômage harmonisé</i> <sup>(5)</sup> .....	7,9	8,3	7,2	7,5	7,7

Sources: CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Pourcentages de variation annuelle.

(2) Différence entre le quatrième trimestre de l'année considérée et le quatrième trimestre de l'année précédente.

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

(4) Pourcentages de la population de 20 à 64 ans, données non corrigées des effets de calendrier.

(5) Pourcentages de la population active de 15 ans et plus, données non corrigées des effets de calendrier.

du nombre de personnes qui se présentent sur le marché du travail, la stabilisation du taux de chômage observée en 2011, à environ 7,2 % de la population active, se muerait en une légère hausse durant les deux années couvertes par les projections, à 7,5 % en 2012 et à 7,7 % en 2013.

## 2.2 Composantes de la demande

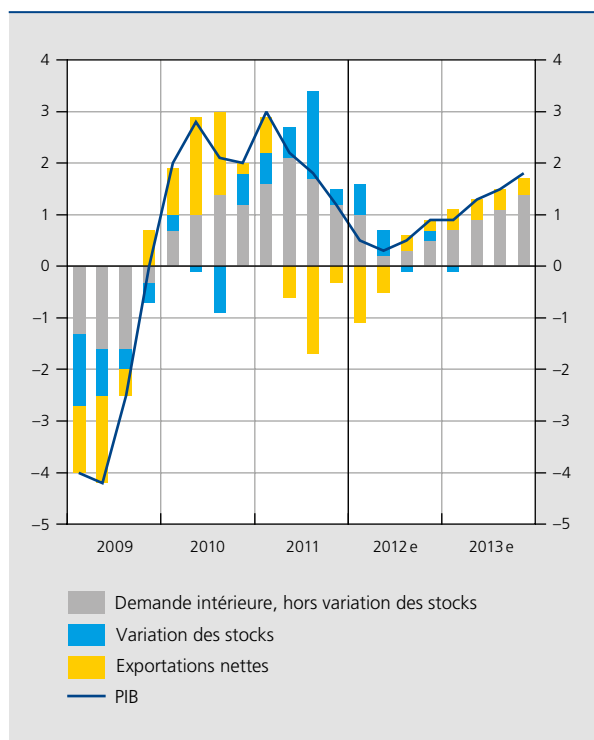
Alors que, à des degrés divers, les différentes sources de demande s'étaient conjuguées pour participer au rebond de la croissance du PIB en 2010, ce mouvement s'est retourné dans le courant de 2011, même si les résultats moyens affichés pour cette année se ressentent d'une situation de départ favorable. Sur le plan des échanges extérieurs, les exportations ont perdu tout dynamisme à la suite de la forte dégradation de la conjoncture dans la zone euro et d'un ralentissement des marchés hors de la zone. Les importations continuant d'être soutenues – notamment parce qu'elles interviennent de manière importante dans l'accroissement des stocks –, les exportations nettes ont pesé sur l'évolution du PIB.

Parmi les autres composantes de la demande intérieure, la consommation privée a rapidement stagné en 2011, sous l'effet, initialement, de l'inflation élevée et, plus généralement, d'une hausse du taux d'épargne. Le regain des investissements en logements observé en 2010 a également fait long feu. Le gonflement des investissements des entreprises, particulièrement vigoureux au deuxième trimestre de 2011, s'est totalement interrompu par la suite. Seules les dépenses publiques ont continué de progresser durant toute l'année.

Selon les projections, cette faiblesse généralisée de la demande se poursuivrait au début de 2012, s'élargissant même à la consommation publique. Elle s'atténuerait progressivement dans la seconde moitié de l'année et, en 2013, sous l'impulsion des exportations et des investissements des entreprises. Bridée par l'héritage de la crise économique de 2008-2009, à travers les ajustements qu'elle continue d'induire tant pour les pouvoirs publics que pour les sociétés et les particuliers, la contribution de la demande intérieure resterait toutefois limitée par rapport aux années antérieures à la crise et au potentiel de croissance de l'économie.

#### GRAPHIQUE 4 PRINCIPALES COMPOSANTES DE LA DEMANDE

(contributions à la croissance annuelle du PIB, en points de pourcentage; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources: ICN, BNB.

Au terme d'une recrudescence marquée en 2010 et au début de 2011, le dynamisme de la demande extérieure a été fortement écorné par la détérioration de la situation conjoncturelle survenue dans les principales zones économiques durant le second semestre. La décélération a été particulièrement sensible au sein de la zone euro, où un recul des débouchés a été enregistré au quatrième trimestre. Partant de ce point bas, le retour à l'expansion des marchés à l'exportation de la Belgique est attendu dès le premier trimestre de 2012, à un rythme qui resterait toutefois inférieur à celui d'avant la récession mondiale de 2008-2009. Selon les hypothèses retenues par l'Euro-système, leur taux de progression reviendrait de 4,9 % en 2011 (il était de 10,6 % en 2010) à 2,3 % en 2012, avant d'atteindre de nouveau 5,2 % en 2013. L'évolution en volume des exportations de la Belgique s'inscrirait en retrait des marchés, mais présenterait un profil similaire puisque, après une croissance de 4,4 % en 2011, les exportations de biens et de services stagneraient, en moyenne annuelle, en 2012, avant de croître de 4,5 % en 2013. L'inertie en 2012, de même que les pertes de parts de marchés plus importantes pour cette année – de l'ordre de 2,3 %, contre 0,5 % en 2011 –, sont largement le reflet des résultats observés à la fin de 2011. Pour leur part, les indicateurs les plus récents, issus des statistiques du commerce extérieur et des enquêtes de conjoncture, suggèrent une reprise des exportations de biens de la Belgique au début de 2012, à rythme toujours faible.

#### TABEAU 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)

	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
Dépenses de consommation des particuliers .....	0,8	2,3	0,9	0,5	0,7
Dépenses de consommation des administrations publiques .....	0,7	0,3	0,6	0,4	1,6
Formation brute de capital fixe .....	-7,9	-1,0	5,2	0,8	1,4
Logements .....	-9,2	1,6	-2,8	-2,1	0,4
Administrations publiques .....	10,5	-3,1	6,1	6,9	-9,7
Entreprises .....	-9,3	-1,6	8,8	1,3	3,2
<i>p.m.</i> Total des dépenses intérieures finales .....	-1,2	1,1	1,7	0,3	1,1
Variation des stocks <sup>(1)</sup> .....	-0,8	0,0	0,8	0,3	0,0
Exportations nettes de biens et de services <sup>(1)</sup> .....	-0,7	1,2	-0,5	-0,3	0,4
Exportations de biens et de services .....	-11,3	9,9	4,4	0,0	4,5
Importations de biens et de services .....	-10,6	8,7	5,1	0,3	4,1
PIB .....	-2,7	2,2	2,0	0,6	1,4

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

Après une vive accélération l'année précédente, qui contribue d'ailleurs à relever la croissance moyenne de 2011, l'atonie de la consommation privée constatée dans le courant de cette année devrait se prolonger en 2012. Toutefois, les causes en sont autres puisque, plutôt que de s'expliquer par une hausse du taux d'épargne, comme cela avait été le cas en 2011 dans un contexte très incertain sur les plans tant de la crise souveraine dans la zone euro que de l'impasse politique prolongée en Belgique, elle provient cette fois de la baisse prévue, à concurrence de 0,4 % en termes réels, du revenu disponible des ménages. Par contre, le taux d'épargne reculerait, revenant de 16,4 % du revenu disponible en 2011 à 15,6 % en 2012, de sorte que la consommation privée augmenterait de 0,5 % en volume. Outre de l'inflation encore élevée, la diminution du pouvoir d'achat résulte des effets conjugués de la dégradation des conditions économiques sur l'emploi, et partant, sur les revenus salariaux, sur les revenus des indépendants et sur les revenus de la propriété – tant les dividendes que les intérêts, compte tenu du faible niveau des taux – d'une part, et des mesures décidées dans le cadre du budget 2012, d'autre part.

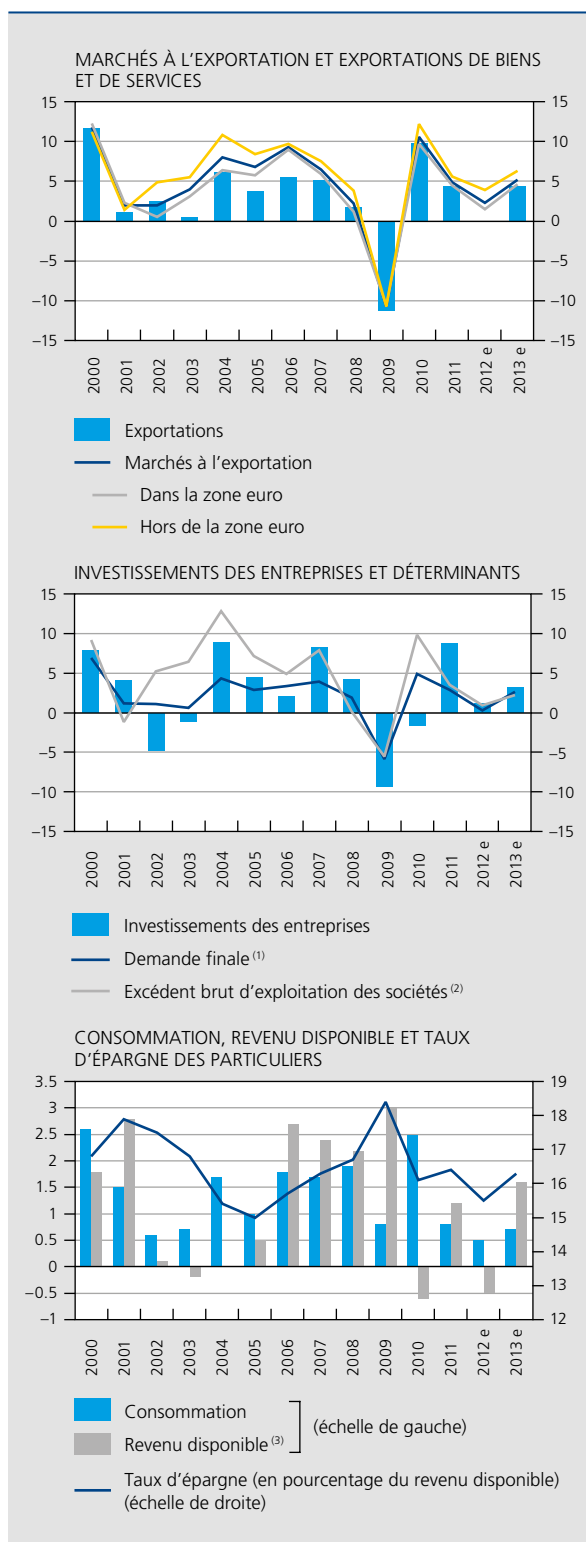
En 2013, ces différents effets s'atténueraient fortement, avec le ralentissement attendu de l'inflation, la reprise de l'activité et l'absence de mesures budgétaires significatives annoncées à ce jour, même si elles sont pourtant nécessaires pour atteindre les objectifs en matière de solde budgétaire. Ainsi, le revenu disponible grimperait de 1,7 %. Néanmoins, de même qu'ils gommeraient en partie dans leur comportement de consommation le mouvement négatif du revenu disponible l'année précédente, les ménages utiliseraient le surcroît de revenus pour alimenter plus fortement leur épargne en 2013. Le taux d'épargne reviendrait à 16,4 %, et la consommation privée progresserait de 0,7 %.

Pour leur part, dans un contexte toujours très incertain, les investissements en logements des ménages devraient à nouveau reculer, d'environ 2 %, en 2012, prolongeant ainsi une tendance baissière amorcée en 2008 et qui s'est temporairement interrompue en 2010, sous l'effet des mesures de relance en faveur de la construction, notamment via une réduction du taux de TVA pour une première tranche de travaux. Une très légère remontée des investissements en logements est prévue en 2013.

Le rebond de l'activité jusqu'au début de 2011 et, sub-séquent, celui du taux d'utilisation des capacités de production des entreprises – il est passé de 70,1 % en avril 2009 à 81,2 % en avril 2011, soit un résultat proche de la moyenne des deux dernières décennies selon l'enquête auprès des entreprises de l'industrie manufacturière –,

## GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DES CATÉGORIES DE DEMANDE

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



Sources: BCE, ICN, BNB.

(1) Abstraction faite de la variation des stocks.

(2) Données en valeur, non corrigées des effets de calendrier.

(3) Données déflatées au moyen du déflateur de la consommation privée, non corrigées des effets de calendrier.

parallèlement au renforcement de la demande finale et à la restauration de la rentabilité, avaient donné lieu à une forte expansion des investissements des entreprises au premier semestre de 2011. Elle ne s'est pas poursuivie par la suite, compte tenu du retournement de la situation conjoncturelle. En effet, les perspectives de demande se sont fortement ralenties, l'excédent brut d'exploitation des entreprises ne devrait plus progresser que de 1 % en 2012, et le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie est retombé à 78,1 % en avril 2012 ; seul le faible niveau des taux d'intérêt est susceptible de soutenir les investissements. Au total, après s'être inscrit en hausse de 8,8 % en 2011, ceux-ci ne croîtraient plus que

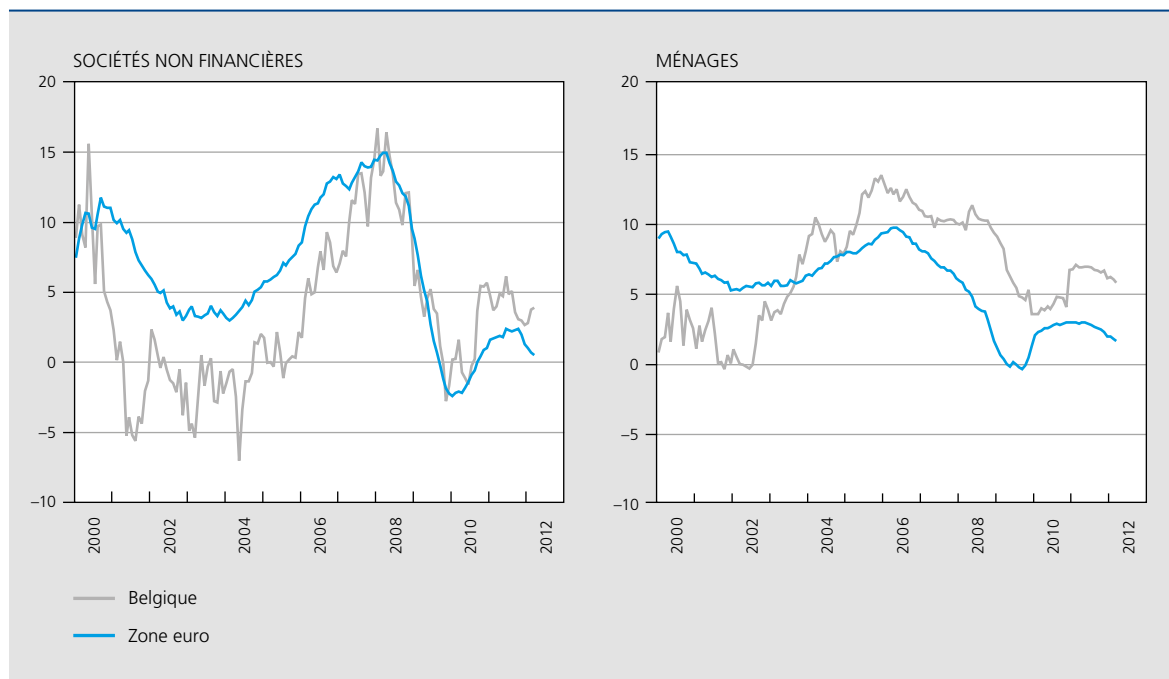
de 1,3 % en 2012, puis de 3,2 % en 2013. Compte tenu des évolutions récentes, présentées dans l'encadré 2, ces projections font abstraction d'un éventuel effet de resserrement du crédit.

Pour leur part, compte tenu des mesures détaillées dans la partie 4, les dépenses de consommation des pouvoirs publics n'augmenteraient que de 0,4 % en 2012. Elles gonfleraient de nouveau de 1,6 % en 2013. Comme en 2011, les investissements des pouvoirs publics devraient afficher une hausse vigoureuse en 2012, de près de 7 % par an, en raison de la proximité des élections locales. Au terme de cette échéance, elles chuteraient de près de 10 %.

## Encadré 2 – Évolutions récentes et perspectives en matière de crédit bancaire

L'octroi de crédits bancaires au secteur privé non financier, c'est-à-dire aux ménages et aux sociétés non financières, est surveillé de près depuis le début de la crise financière. Les turbulences et les ajustements structurels nécessaires au sein du secteur financier ont en effet fait naître la crainte d'un accès plus difficile au crédit pour le secteur privé, et donc d'une transmission des tensions financières à l'économie réelle. La crise de la dette publique, via

**OCTROI DE CRÉDITS BANCAIRES AUX SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET AUX MÉNAGES EN BELGIQUE ET DANS LA ZONE EURO<sup>(1)</sup>**  
(pourcentages de variation annuelle)



Sources : BCE, BNB.

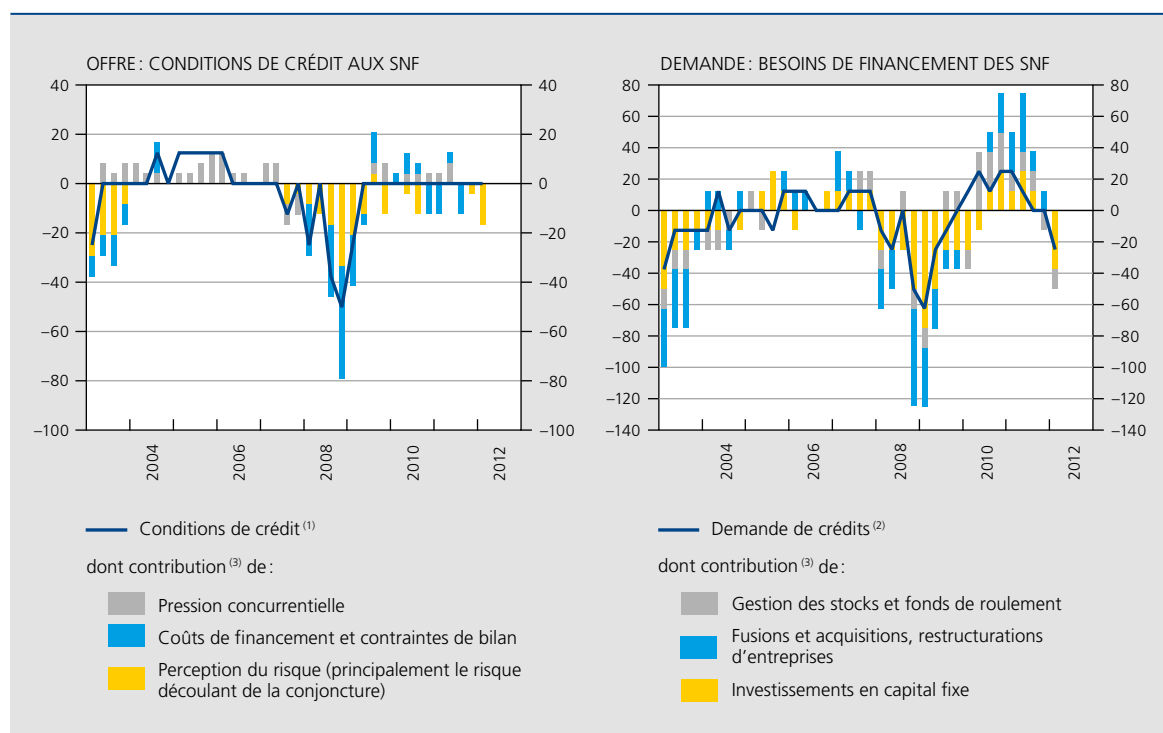
(1) Octroi de crédits par les banques résidentes aux secteurs résidents. Données comprenant les crédits titrisés : pour la Belgique sur l'ensemble de la période, pour la zone euro depuis janvier 2010.

son incidence sur les bilans des banques, a également contribué à alimenter ces inquiétudes. Dans ce contexte, le présent encadré fait le point sur l'évolution actuelle du crédit en Belgique et sur ses déterminants. Sur la base d'une comparaison avec la zone euro, il s'avère que l'octroi de crédits au secteur privé non financier évolue de manière relativement favorable en Belgique. Depuis le creux de la mi-2010, le rythme de croissance de l'octroi de crédits, tant aux ménages qu'aux sociétés non financières, s'est de nouveau fortement accéléré en Belgique. La comparaison fait, en outre, apparaître que le taux de croissance de l'octroi de crédits en Belgique est bien supérieur à la moyenne de la zone euro, en particulier celui aux ménages. Les différences notables avec la zone euro sont néanmoins imputables, pour une large part, à la croissance négative de l'octroi de crédits dans plusieurs pays périphériques, facteur qui pèse clairement sur la moyenne de la zone euro; la croissance du crédit en Belgique est, quant à elle, plus proche de celle de nos principaux pays voisins. Ces derniers temps, la croissance du crédit s'est d'ailleurs à nouveau orientée à la baisse dans la zone euro, alors qu'elle a tendance à se stabiliser, sur une base annuelle, en Belgique, et que – contrairement à la zone euro –, le flux mensuel net de nouveaux crédits y reste positif.

Dans le contexte actuel, il est pertinent d'évaluer quels déterminants agissent sur l'évolution de l'octroi de crédits. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire, réalisée chaque trimestre auprès des principales banques de la zone euro, fournit des informations tant sur les conditions de l'offre (à l'exclusion du taux d'intérêt) que sur l'évolution de la demande de crédit. Cette enquête fait apparaître qu'en Belgique, les conditions de crédit sont restées

#### ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE: CONDITIONS DE CRÉDIT ET DEMANDE DE CRÉDITS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES (SNF)

(pourcentages nets)



Source: BNB.

(1) Pourcentages nets pondérés des banques qui indiquent si les critères d'octroi de crédits se sont assouplis (+) ou resserrés (-).

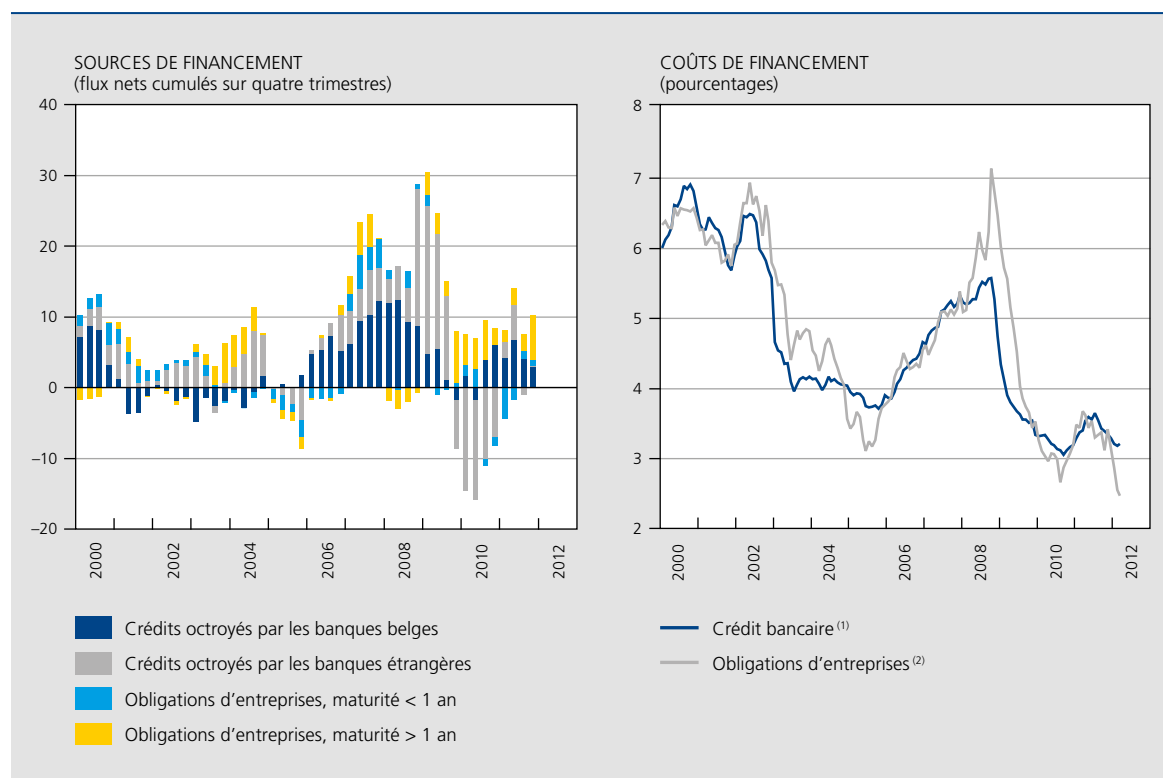
(2) Pourcentages nets pondérés des banques qui indiquent si la demande de crédits a augmenté (+) ou diminué (-).

(3) Pourcentages nets pondérés des banques qui indiquent si ces facteurs ont contribué à l'évolution générale des critères d'octroi de crédits ou de la demande de crédits.

largement inchangées depuis la fin de 2009, et ce tant pour les prêts aux ménages que pour les crédits aux sociétés non financières. Pour cette dernière catégorie, les banques évoquent toutefois la possibilité d'un durcissement des critères d'octroi de crédits au deuxième trimestre de 2012. L'enquête s'intéresse également aux facteurs qui déterminent ces critères d'octroi. Il en ressort que les facteurs purement liés à l'offre, tels que la structure du bilan des banques (c'est-à-dire leur situation en matière de liquidité et de fonds propres), n'ont pas récemment pesé sur les critères d'octroi de crédits aux sociétés non financières. Les actions de soutien à la liquidité de l'Eurosystème (notamment les opérations de refinancement à plus long terme à trois ans) y ont probablement contribué, de sorte que le risque que la situation bilancielle des banques ferait peser sur l'octroi de crédits est devenue moins menaçante que dans un passé récent. Cette amélioration de la structure du bilan des banques concerne l'ensemble de la zone euro. Malgré ces évolutions positives, les conditions générales d'octroi de crédits aux sociétés non financières sont restées inchangées, selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire. L'inquiétude croissante observée depuis le début de 2012 quant à l'évolution conjoncturelle explique ce statu quo.

Cette inquiétude est confirmée par l'évolution de la demande de crédits émanant des sociétés non financières, telle que rapportée par les banques. Les banques ont vu cette demande progresser systématiquement depuis 2010 mais, au premier trimestre de 2012, elle aurait diminué, sous l'impulsion d'une moindre propension des sociétés non financières à investir dans des actifs fixes. D'autres investissements financés par du crédit, comme les fusions/acquisitions ou la gestion des stocks, auraient également contribué de manière moins positive que cela n'avait été le cas dans un passé récent à la demande de crédits. Cette analyse fait donc apparaître qu'un éventuel

#### SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES : SOURCES ET COÛTS DE FINANCEMENT



Source : BNB.

(1) Taux d'intérêt moyen pondéré appliqué par les banques belges aux nouveaux crédits aux entreprises.

(2) Rendement d'un indice d'obligations libellées en euros émises par des sociétés non financières de la zone euro.

affaiblissement de l'octroi de crédits dans un avenir proche serait plutôt imputable à des facteurs (conjuncturels) de demande qu'à des facteurs d'offre. Une image similaire se dégage des crédits aux ménages.

Cela ne signifie toutefois pas que la politique des banques en matière de crédits à moyen ou à long terme ne pourra pas peser sur l'octroi de crédits. En effet, les banques sont confrontées à un environnement en mutation ; elles doivent donc réorienter leurs activités, notamment pour satisfaire aux exigences plus strictes en matière de liquidités et de fonds propres imposées par la nouvelle réglementation (Bâle III). Jusqu'à présent, la transition vers cette nouvelle réglementation n'a toutefois pas entraîné de contraction significative de l'octroi de crédits des banques au secteur privé en Belgique, notamment grâce aux opérations de liquidité de l'Eurosystème. Par ailleurs, les banques tiennent également compte, dans leur politique de crédit, de la santé financière des emprunteurs. Dans la mesure où elles en viennent à considérer que cette santé est fragile, les conditions d'offre pourraient se durcir. Il faut souligner à cet égard que, malgré la progression du taux d'endettement des ménages belges, leur situation financière, ainsi que celle de l'ensemble du secteur privé non financier, restent meilleures que dans la zone euro.

Enfin, l'on observe un glissement progressif dans les sources de financement des sociétés non financières. Alors que, au cours des dernières années, les sociétés non financières belges avaient accru leur recours au financement par actions, deux tendances se dessinent depuis la crise financière : un glissement de l'octroi de crédits bancaires du niveau international vers le niveau national, et un glissement des crédits bancaires vers d'autres formes de financement. Ainsi, il apparaît que les sociétés disposent actuellement de suffisamment de moyens d'action liquides pour financer elles-mêmes une part importante de leurs investissements, ce qui pèse sans doute aussi sur l'octroi de crédits bancaires. Il semble par ailleurs que les sociétés non financières belges recourent de plus en plus au marché obligataire. Même si cette forme de financement reste limitée en Belgique – puisqu'elle est souvent réservée aux grandes sociétés financièrement solides –, l'on a constaté, au cours des derniers trimestres, un recours accru à cette source, notamment pour le financement à long terme.

Ce dernier élément peut être rapproché de l'appétence accrue pour le risque sur le marché des obligations d'entreprises, qui a entre-temps fait retomber la rémunération des capitaux levés par les entreprises non financières de la zone euro à un plancher historique, sous le niveau du taux d'intérêt moyen pondéré appliqué au crédit bancaire en Belgique.

### 3. Prix et coûts

En s'établissant à 2,9 % en avril 2012, soit la dernière observation disponible au moment de clôturer les projections, l'inflation selon l'IPCH est revenue à un niveau inférieur à 3 % pour la première fois depuis un an et demi. Elle avait atteint un maximum de 4 % en juillet 2011. Le reflux de l'inflation devrait se poursuivre en 2012 – jusqu'à retomber à 2 % environ à la fin de l'année – et, quoiqu'à un rythme plus lent, en 2013. En moyenne annuelle, l'inflation se replierait de 3,5 % en 2011 à 2,6 % en 2012 et à 1,5 % en 2013. Cette dernière année, elle se situerait dès lors 0,1 point de pourcentage en deçà de l'inflation prévue dans la zone euro, après y avoir été supérieure de 0,7 et 0,8 point de pourcentage, respectivement, en 2010 et en 2011, et de 0,2 point de pourcentage en 2012.

Le recul de l'inflation prévu en Belgique et la réduction du différentiel par rapport à la zone euro, avant son

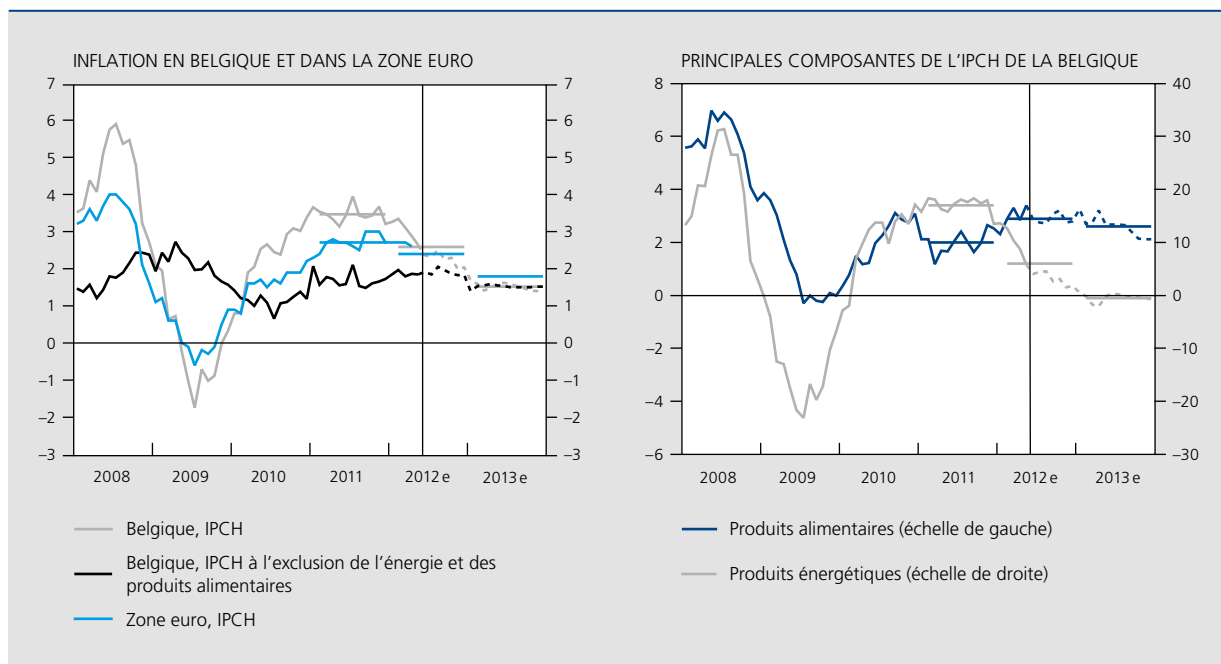
retournement en 2013, dépendent essentiellement de l'évolution attendue des cotations du pétrole. Alors qu'ils s'étaient accrus de 40 % en 2011 par rapport à l'année précédente et ont atteint un sommet de 125 dollars en mars 2012, les prix sur les marchés internationaux se sont repliés les deux mois suivants, revenant aux alentours de 110 dollars le baril. Selon les hypothèses retenues, la tendance baissière se prolongerait durant la période couverte par les projections, fût-ce de façon modérée. Même si elle est atténuée par la dépréciation de l'euro vis-à-vis de la monnaie américaine, la résorption des effets de base négatifs ramènerait le renchérissement des produits énergétiques repris dans le panier de l'IPCH de 17 % en 2011 à 6 % en 2012. En 2013, les effets de base deviendraient favorables, et les prix de ces produits diminueraient légèrement, de 0,5 %.

En 2011 et en 2012, l'incidence sur la composante énergétique de l'inflation de la hausse sensible des tarifs



## GRAPHIQUE 6 INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

de distribution de l'électricité sur une grande partie du territoire de la Flandre, conséquence du coût important des subsides régionaux octroyés pour l'installation de panneaux photovoltaïques, est estimée à 1 point de pourcentage par an. En vertu des décisions tarifaires de la CREG, l'organisme fédéral de contrôle de l'électricité et du gaz, les coûts de distribution ne devraient guère augmenter en 2013. Par ailleurs, la décision du gouvernement de bloquer, d'avril à décembre 2012<sup>(1)</sup>, les majorations des tarifs du gaz et de l'électricité qui seraient survenues en vertu des formules d'indexation appliquées jusqu'alors, n'influence que très légèrement les projections, compte tenu de la baisse attendue des cours de référence du pétrole brut. Elle aurait toutefois des répercussions plus importantes si les cours du pétrole ou celui du dollar devaient évoluer de manière défavorable.

Alors qu'une décélération progressive en provenance de la composante des produits énergétiques est attendue en 2012, l'inflation sous-jacente demeurerait élevée. En moyenne annuelle, elle atteindrait 1,9%, contre 1,7% en 2011. Cette hausse correspond grosso modo à l'effet d'alourdissements spécifiques des taxes indirectes décidées dans le cadre du budget, notamment sur les frais

de notaire et les abonnements à la télévision numérique. Dans le même cadre, les accises sur le tabac, un produit qui fait partie de la composante « Produits alimentaires » de l'indice des prix à la consommation harmonisé, ont également été relevés.

Globalement, ce sont dans une large mesure les prix des services qui sous-tendent l'inflation sous-jacente. En ce qui concerne cette composante, les hausses de prix sont nourries par les adaptations liées directement à l'inflation ou à d'autres indices de référence pour une série de services, de même que par les conséquences indirectes des hausses des prix des carburants, par exemple pour les voyages. Elle est également soutenue par la vive progression des coûts salariaux. Ces effets s'atténueraient fortement en 2013, de sorte que, en l'absence de mesures additionnelles d'alourdissement des taxes indirectes, l'inflation sous-jacente reviendrait à 1,5%, contribuant aussi au ralentissement généralisé de l'inflation.

Après avoir déjà augmenté de 2,1% en 2011, la croissance des coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé s'accélérerait encore en 2012, atteignant un taux de 3,1%. Au total, la remontée cumulée de plus de 5% enregistrée pour ces deux années excède significativement celle prévue pour les trois principaux partenaires de la Belgique, à savoir l'Allemagne, la France et les

(1) Le blocage pourrait être levé plus tôt, à condition que de nouvelles formules d'indexation des prix de l'électricité et du gaz soient arrêtées ou en cas de force majeure, par exemple en raison de conditions de marché exceptionnelles.

**TABLEAU 5** INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS

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

	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
IPCH .....	0,0	2,3	3,5	2,6	1,5
Indice-santé .....	0,6	1,7	3,1	2,6	1,5
Tendance sous-jacente de l'inflation <sup>(1)</sup> .....	2,1	1,1	1,7	1,9	1,5
Déflateur du PIB .....	1,2	1,8	1,9	2,2	1,5
Coûts salariaux dans le secteur privé:					
Coûts salariaux par heure ouvrée .....	2,7	0,9	2,5	3,1	2,0
dont indexation .....	2,5	0,5	2,7	3,0	1,8
Productivité du travail <sup>(2)</sup> .....	-1,0	1,0	0,4	0,1	0,6
Coûts salariaux par unité produite .....	3,8	-0,1	2,1	3,1	1,5

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.

Pays-Bas, ce qui pèse sur la compétitivité des producteurs belges. Selon les hypothèses retenues, et compte tenu de l'amélioration attendue du climat conjoncturel, le rythme de hausse des coûts salariaux unitaires retomberait à 1,5 % en 2013.

Le rythme des gains de productivité du travail se redresserait en effet légèrement en 2013, après avoir été freiné par la faiblesse de l'activité à la fin de 2011 et en 2012. Toutefois, ces mouvements de nature conjoncturelle seraient d'une ampleur modérée. C'est donc principalement l'évolution des coûts salariaux horaires qui explique ces mouvements des coûts unitaires. Dans le secteur privé, la croissance des coûts salariaux horaires passerait de 2,5 % en 2011 à 3,1 % en 2012, avant de revenir à 2 % en 2013. Ces mouvements reflètent presque exactement ceux des effets de l'indexation des salaires. Selon les projections, l'indice-santé, qui sert de référence pour l'indexation des salaires gonflerait de 2,6 % en 2012 et de 1,5 % en 2013, après avoir progressé de 3,1 % en 2011. Compte tenu des décalages qui résultent des mécanismes d'indexation dans les différentes commissions paritaires, les effets de l'ajustement automatique des salaires resteraient importants en 2012, même si l'inflation amorcerait un ralentissement dès cette année. En 2013, les effets de l'indexation se réduiraient plus sensiblement. Outre l'indexation, l'hypothèse retenue pour l'évolution des coûts salariaux horaires dans le secteur privé en 2012 prend en considération l'accroissement maximum de 0,3 % des salaires conventionnels prévu dans les dispositions imposées par le gouvernement du projet d'accord interprofessionnel pour la période 2011-2012 et, en sens inverse, une évolution négative des autres facteurs de formation des salaires, en

raison, notamment, de bonus moins élevés. En attendant les résultats des futures négociations salariales pour 2013, l'hypothèse retenue pour l'évolution des salaires horaires dans le secteur privé en 2013 repose principalement sur l'effet escompté de l'indexation. Compte tenu des dépassements observés récemment par rapport aux pays voisins et d'une conjoncture encore atone, l'on considère que les augmentations réelles resteraient limitées.

## 4. Finances publiques

### 4.1 Solde de financement

En 2011, les administrations publiques belges ont enregistré un déficit budgétaire de 3,7 % du PIB. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, le déficit reviendrait à 2,8 % du PIB en 2012. D'après les projections – qui tiennent compte uniquement des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées –, le déficit repartirait cependant à la hausse en 2013, pour ressortir à 3,1 % du PIB.

L'évolution du solde de financement des administrations publiques résulte de quatre facteurs, à savoir la conjoncture, les variations des charges d'intérêts, l'incidence des facteurs temporaires et, enfin, l'évolution du solde primaire structurel.

La conjoncture exercerait un effet négatif sur l'évolution du solde de financement en 2012. En 2013, son incidence serait globalement neutre.

**TABLEAU 6** COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES<sup>(1)</sup>

(pourcentages du PIB)

	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
Recettes .....	48,1	48,8	49,5	50,8	50,5
Recettes fiscales et parafiscales .....	42,7	43,3	43,6	44,6	44,4
Autres .....	5,3	5,6	5,9	6,2	6,1
Dépenses primaires .....	50,0	49,3	49,9	50,2	50,3
Solde primaire .....	-2,0	-0,4	-0,4	0,6	0,2
Charges d'intérêts .....	3,6	3,4	3,3	3,4	3,2
Solde de financement .....	-5,6	-3,8	-3,7	-2,8	-3,1
<i>p.m. Variations du solde de financement<sup>(2)</sup></i> .....		1,8	0,1	1,0	-0,3
<i>S'expliquant par des variations</i>					
<i>des charges d'intérêts</i> .....		0,3	0,0	-0,1	0,1
<i>de la composante conjoncturelle</i>		0,4	0,0	-0,4	0,0
<i>croissance du PIB</i> .....		0,6	0,4	-0,3	0,0
<i>effets de composition</i> .....		-0,2	-0,4	-0,1	-0,0
<i>des facteurs non récurrents</i> .....		1,0	-0,2	0,4	-0,2
<i>du solde primaire structurel</i> .....		0,1	0,3	1,0	-0,2

Sources: ICN, BNB.

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

(2) Conformément à la méthodologie décrite dans Bouthevillain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano et M. Tujula (2001), *Cyclically adjusted balances: an alternative approach*, ECB Working Paper Series, n° 77.

Les charges d'intérêts devraient légèrement augmenter en 2012, en raison, d'une part, de la diminution des revenus des swaps – singulièrement élevés en 2011 – et, d'autre part, des interventions massives de l'État en faveur des pays de la zone euro en difficulté. Celles-ci pousseraient à la hausse le taux d'endettement au cours de la période analysée, particulièrement en 2012. L'impact défavorable du taux d'endettement sur les charges d'intérêts serait toutefois compensé partiellement par une réduction du taux implicite de la dette publique, tant à court qu'à long termes. En 2013, la poursuite de la baisse du taux implicite de la dette publique devrait permettre aux charges d'intérêts de reculer à nouveau.

Par ailleurs, les comptes des administrations publiques s'amélioreraient en 2012, sous l'influence des facteurs non récurrents. En 2011, ces facteurs avaient en effet influencé négativement le solde de financement des administrations publiques, du fait, notamment, des mesures prises en réaction aux difficultés du Holding communal, qui, en tant qu'actionnaire important de Dexia, avait été touché de plein fouet par l'effondrement du cours de l'action Dexia. En 2012, en revanche, des mesures non récurrentes sur les recettes des administrations publiques induiraient une amélioration du solde de financement. La disparition de ces facteurs en 2013

constitue dès lors l'un des déterminants du creusement du déficit cette année-là.

Enfin, l'évolution du solde primaire structurel est le dernier facteur à épingle. En 2012, ce solde s'améliorerait nettement, traduisant la conduite d'une politique budgétaire restrictive au cours de cette année. Cette amélioration résulte des diverses mesures que le pouvoir fédéral et les communautés et régions ont prises afin d'atteindre leurs objectifs budgétaires. Pour 2013, les projections pointent une légère dégradation du solde primaire structurel, qui s'explique par le fait que certaines prestations sociales, comme les pensions et les dépenses de soins de santé, augmenteraient à un rythme largement supérieur à la croissance tendancielle du PIB.

Le programme de stabilité d'avril 2012 repose sur l'hypothèse d'un déficit de 2,8 % du PIB en 2012, qui reviendrait à 2,15 % du PIB en 2013 et se réduirait ensuite systématiquement pour arriver à un équilibre budgétaire en 2015. Selon les projections actuelles, l'objectif pour 2012 serait atteint. En revanche, il faudra, pour parvenir à ceux fixés pour 2013 et les années suivantes, fournir encore des efforts de consolidation considérables.

## 4.2 Recettes

Les recettes publiques devraient à nouveau s'inscrire en large hausse durant la période sous revue. La progression de 1,2 point de pourcentage du PIB en 2012 ne serait en effet que légèrement compensée par la contraction de 0,2 point en 2013.

Le vif rebond enregistré en 2012 provient, pour près des deux tiers, de mesures fiscales et parafiscales structurelles et, pour environ un cinquième, de facteurs temporaires, le solde étant dû aux recettes non fiscales et non parafiscales.

Les mesures structurelles qui ont été prises en grand nombre peuvent être regroupées en quelques grandes catégories. Les plus importantes visent à davantage taxer les revenus du capital. Ainsi, l'harmonisation de la fiscalité sur les revenus mobiliers à 21 % – sauf exceptions –, la taxe sur les opérations boursières et celle sur les plus-values généreraient plus d'un milliard de recettes supplémentaires. Les ménages contribueront encore à l'effort budgétaire par le biais d'une imposition plus lourde des avantages en nature, qu'il s'agisse de voitures ou de

logements mis à disposition, ainsi que par la hausse des taxes indirectes sur la télévision payante et sur le tabac et par la fin de l'exemption de TVA pour les notaires et huissiers de justice. En ce qui concerne les impôts sur les bénéfices des sociétés, le système dit des intérêts notionnels se voit fixer de nouvelles limites, sous la forme d'un plafonnement du taux d'intérêt de référence et de freins à la reportabilité de l'avantage qu'il procure. Ce nouveau système apporterait, par rapport à un dispositif inchangé, plus de 700 millions d'euros de rentrées supplémentaires. À partir de 2012, la rente nucléaire est augmentée de 300 millions d'euros, qui viennent s'ajouter aux 250 millions antérieurs. En outre, le paiement tardif de cette rente pour 2011 favorise temporairement les recettes en 2012. Enfin, le renforcement de la lutte contre la fraude fiscale et sociale se poursuivra.

Quelques effets temporaires importants soutiennent également la croissance des recettes en 2012. D'une part, il s'agit d'une perception avancée sur les réserves des assurances-vie constituées avant 1993, normalement due en fin de contrat. D'autre part, les démarches administratives en cas de succession devraient être raccourcies d'un mois, générant ainsi des rentrées supplémentaires pour les régions l'année de l'accélération. Enfin, l'incidence, en 2012, de l'accélération, en 2011, des enrôlements à l'impôt des personnes physiques et à l'impôt des sociétés serait globalement neutre.

Les recettes non fiscales et non parafiscales devraient elles aussi contribuer, de manière largement temporaire, à la hausse des recettes en 2012. Ainsi, la rétribution du secteur financier pour les aides et garanties dont il bénéficie s'accroîtrait de près de 400 millions d'euros. Le remboursement par bpost d'aides d'État incompatibles avec les règles de concurrence européennes, reçues entre 2006 et 2010, constituera une rentrée de 176 millions en 2012. Des dividendes exceptionnels sont également attendus, de même que des rentrées à la suite des accords transfrontaliers avec la France et le Luxembourg.

La diminution du ratio des recettes en 2013 proviendrait essentiellement des facteurs temporaires de 2012 qui ne se reproduisent plus. Toutefois, la limitation des déductions d'impôts pour les investissements faits en vue d'économiser l'énergie et les recettes des ventes de permis d'émission, de même que d'autres éléments d'ampleur plus réduite, devraient quelque peu compenser la disparition de ces facteurs temporaires.

**TABEAU 7** MESURES ET FACTEURS STRUCTURELS EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES

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

	2012 e	2013 e
Impôts .....	3 534	290
dont:		
Revenus du capital .....	1 078	44
Variation du pourcentage de la déduction fiscale pour capital à risque .....	715	0
Rente nucléaire .....	300	0
Avantages en nature .....	370	0
TVA et accises .....	298	79
Lutte contre la fraude fiscale et meilleure perception .....	380	142
Augmentation de la quotité exonérée d'impôts .....	0	-120
Déduction pour investissements faits en vue d'économiser l'énergie .....	0	260
Cotisations de sécurité sociale .....	47	-183
Recettes non fiscales et non parafiscales .....	456	-108
<b>Total</b> .....	<b>4 037</b>	<b>-1</b>
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i> .....	<i>1,1</i>	<i>0,0</i>

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

### 4.3 Dépenses primaires

Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses primaires augmenteraient de 0,2 point de pourcentage en 2012 comme en 2013, atteignant ainsi un niveau pouvant être considéré comme historiquement très élevé. En volume, elles progresseraient, respectivement, de 0,9% et 1,7% sur ces deux années, dépassant chaque fois la croissance du PIB réel. Corrigée de l'incidence des facteurs non récurrents et conjoncturels et des effets de l'indexation, la croissance se chiffrerait à 1,1% en 2012 comme en 2013. En effet, la croissance des dépenses réelles en 2012 est limitée principalement par des facteurs non récurrents, tandis qu'en 2013, la hausse des salaires et des prestations sociales liée à l'indexation dépasserait l'augmentation de l'indice des prix à la consommation.

Le léger rebond des dépenses primaires attendu pour 2012 résulte d'évolutions divergentes dans les sous-secteurs des administrations publiques. Le pouvoir fédéral enregistrerait une baisse relativement importante de ses dépenses en raison d'un éventail de mesures d'économie, réparties entre plusieurs catégories de dépenses, décidées dans le cadre du budget initial et du contrôle budgétaire de 2012. Les dépenses de la sécurité sociale augmenteraient à un rythme moins soutenu qu'au cours des années

précédentes. Cette évolution s'explique principalement par des économies consenties au titre des soins de santé et par des réformes structurelles du marché du travail. La progression des dépenses des communautés et régions serait également modérée. En revanche, les dépenses des administrations locales augmenteraient considérablement, sous l'influence de la hausse traditionnellement élevée des investissements en année électorale.

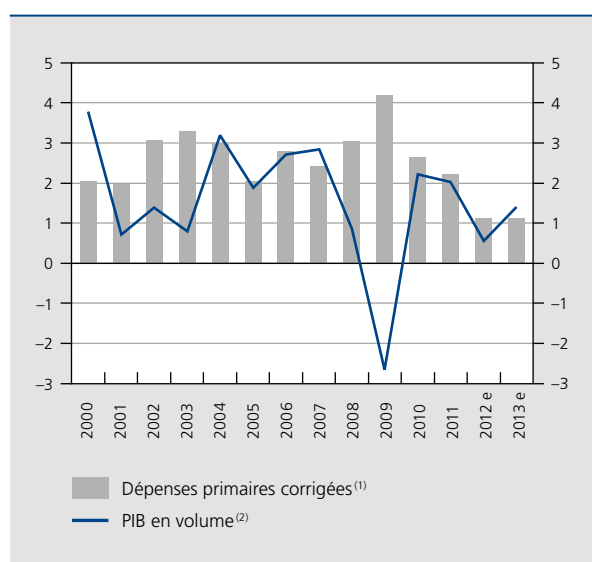
La croissance des dépenses primaires en 2013 est naturellement plus difficile à estimer, les budgets de cette année-là n'étant pas encore disponibles. Les estimations pour 2013 tablent sur une politique des dépenses relativement neutre. Il est toutefois tenu compte de l'incidence des mesures prises dans le cadre de l'accord du gouvernement fédéral 2012-2014. Ces mesures pèseraient quelque peu sur l'augmentation réelle des dépenses du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale. S'agissant de cette dernière, la croissance des dépenses, bien que tempérée par la réforme des pensions qui sortira ses effets à partir de 2013, dépassera pourtant encore nettement celle du PIB. Les dépenses des administrations locales devraient connaître une forte contraction, sous l'effet d'un net recul des investissements après les élections.

### 4.4 Endettement

Le taux d'endettement des administrations publiques avait reculé sans interruption entre 1993 et 2007. En 2008,

**GRAPHIQUE 7** DÉPENSES PRIMAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ET PIB

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



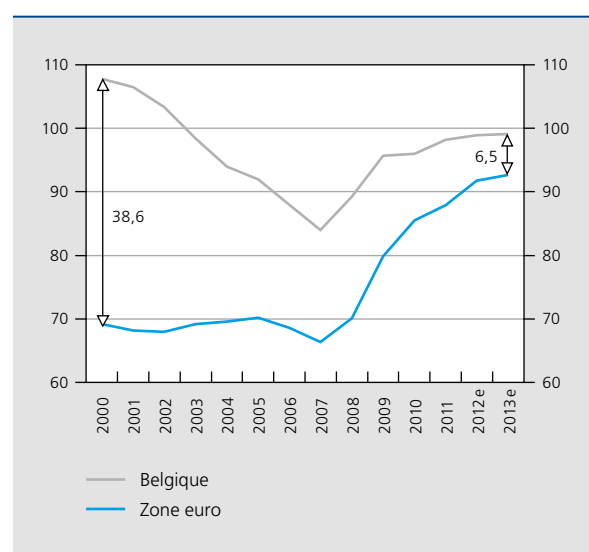
Sources: ICN, BNB.

(1) Dépenses primaires déflatées par l'IPCH et corrigées de l'incidence des facteurs conjoncturels, non récurrents et budgétairement neutres, ainsi que de l'effet de l'indexation. Ce dernier est l'effet découlant de l'écart entre l'indexation effective des rémunérations de la fonction publique et des prestations sociales, d'une part, et l'augmentation de l'IPCH, d'autre part.

(2) Données corrigées des effets de calendrier.

**GRAPHIQUE 8** DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(pourcentages du PIB)



Sources: CE, ICN, BNB.

cette baisse a pris fin brutalement, les autorités publiques ayant été amenées à injecter du capital dans certaines institutions financières au cours de la crise qui a secoué ce secteur. Depuis, le ratio d'endettement a continué de grimper considérablement. En 2011, la dette a augmenté de 2,4 points de pourcentage, atteignant 98,2 % du PIB, principalement en raison de l'acquisition de Dexia Banque Belgique (Belfius) pour le compte de l'État et de l'octroi de prêts aux États grec, irlandais et portugais.

Selon les projections, la dette des administrations publiques devrait encore s'alourdir de manière significative, à 98,9 % du PIB à la fin de 2012. L'endettement est de nouveau tiré à la hausse par des facteurs exogènes. Ainsi, les prêts accordés dans le cadre du deuxième plan de sauvetage de la Grèce et l'injection prévue de capital dans le Mécanisme européen de stabilité dépasseraient nettement le montant du remboursement partiel attendu de l'aide en capital au secteur financier.

En 2013, la dette progresserait toujours, mais dans une mesure limitée, pour s'établir à 99,2 % du PIB.

## 5. Appréciation des facteurs de risque

Les évolutions économiques observées en Belgique et dans la zone euro au cours des trois dernières années, depuis le creux de la grande récession à la mi-2009, et les projections pour 2012 et 2013 confirment les enseignements des crises financières passées : la résorption est lente, la reprise accidentée et l'intensité inégale suivant la situation des économies concernées.

Selon les résultats présentés dans cet article, la faiblesse de la demande et de l'activité observée de manière générale durant le second semestre de 2011 et au début de 2012, sous l'effet d'un fort regain d'incertitude, ne serait que temporaire. Elle ferait place à une amélioration, mais cette dernière resterait limitée. Il s'agit du scénario le plus plausible, compte tenu des hypothèses prises en compte, la plus cruciale à cet égard étant l'absence de catastrophes majeures au cours des prochains mois. Cela suppose clairement que la crise de la zone euro ne s'aggrave pas et qu'elle n'ait pas de répercussions irrémédiables sur des institutions financières systémiques. Au contraire, les mesures arrêtées par les autorités gouvernementales et monétaires sur ces plans devraient finir par prendre effet.

À ces conditions, les hypothèses techniques retenues – notamment le niveau faible des taux d'intérêt, le recul modéré des cours du pétrole et le raffermissement progressif de la demande extérieure – sont de nature à induire une embellie conjoncturelle, tant dans la zone

euro qu'en Belgique. Celle-ci reste toutefois contenue, en raison des ajustements approfondis qui sont engagés, et devraient être poursuivis, en matière de finances publiques, de position des institutions financières, de compétitivité et de renforcement du potentiel économique général. À ce propos, la crédibilité des politiques décidées et la détermination dans leur mise en œuvre sont décisives pour restaurer la confiance des agents économiques. Dans un contexte de grande incertitude, tout doute à ce sujet entraîne des réactions démultipliées, notamment sur les marchés financiers.

Plus spécifiquement, les projections de croissance et d'inflation pour la Belgique restent largement dépendantes de l'environnement international. Les risques à cet égard semblent, de manière prépondérante, être de nature à grever les perspectives. En dehors de la zone euro, les États-Unis doivent encore relever des défis importants en matière de finances publiques, tandis que des difficultés subsistent sur les fronts de l'emploi et du marché immobilier. Le caractère soutenable de la poursuite du développement à un rythme rapide des économies émergentes suscite également des doutes. Enfin, si les facteurs susmentionnés sont de nature à peser sur les cotations du pétrole, les tensions géopolitiques peuvent au contraire donner lieu à des hausses additionnelles des cours du pétrole, qui seraient particulièrement néfastes dans la situation actuelle, particulièrement en ce qui concerne l'inflation et l'évolution des coûts salariaux en Belgique. Au sein de la zone euro, le redressement attendu de la demande intérieure en Allemagne constituerait un facteur susceptible de soutenir l'activité dans les économies proches et de favoriser la résorption des déséquilibres dans les économies périphériques, en proie à des ajustements en profondeur. Ce processus reste toutefois semé d'embûches.

Sur le plan intérieur, la consolidation budgétaire menée au cours des six derniers mois ne semble avoir exercé que des effets directs limités sur la croissance du PIB, comme en témoigne le fait que les projections pour 2012 soient du même ordre que celles présentées en décembre 2011, ou du moins ceux-ci ont-ils été compensés notamment par une évolution plus favorable du taux d'épargne des ménages et des taux d'intérêt sur les marchés. En effet, même s'il est susceptible de peser temporairement sur l'évolution des revenus des ménages et des sociétés, un assainissement crédible et soutenable des finances publiques a aussi pour effet immédiat d'asseoir la confiance des agents économiques et financiers et, à terme, de renforcer l'assise de la croissance de l'économie. Pour pérenniser l'action de ces facteurs et pour ramener la dette publique sur une trajectoire soutenable à long terme, il convient de perpétuer les efforts budgétaires,

**TABLEAU 8 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE**

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB en volume		Inflation <sup>(1)</sup>		Solde budgétaire <sup>(2)</sup>		Date de publication
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
BNB – Printemps 2012 .....	0,6	1,4	2,6	1,5	-2,8	-3,1	juin 2012
<i>p.m. Automne 2011</i> .....	0,5	<i>n.</i>	2,4	<i>n.</i>	<i>n.</i>	<i>n.</i>	décembre 2011
Bureau fédéral du plan (BFP) .....	0,1	1,4	2,9	1,9	-2,6	-2,8	mai 2012
FMI .....	0,0	0,8	2,4	1,9	-2,9	-2,2	avril 2012
CE .....	0,0	1,2	2,9	1,8	-3,0	-3,3	mai 2012
OCDE .....	0,4	1,3	2,9	1,9	-2,8	-2,2	mai 2012
<i>p.m. Réalisations 2011</i> .....	2,0		3,5		3,7		

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

(2) Pourcentages du PIB.

comme annoncé dans le programme de stabilité. Sur la base des mesures actuellement décidées, les projections de la Banque en matière de solde budgétaire montrent un résultat pour 2012 similaire à celui des autres institutions, nonobstant une croissance affichée plus élevée. En 2013, le déficit se creuserait quelque peu et s'éloignerait donc des objectifs budgétaires, comme c'est le cas aussi dans les projections de la CE, alors que le FMI et l'OCDE anticipent que des mesures additionnelles permettraient une réduction.

Pour que les institutions financières puissent continuer de jouer leur rôle primordial dans le financement de l'économie et dans la préservation de l'épargne, elles doivent poursuivre la consolidation de leur bilan. Compte tenu, notamment, des interactions avec la crise souveraine dans la zone euro, le contexte reste difficile à cet égard, malgré le soutien apporté par la BCE via l'octroi de liquidités.

Comme indiqué précédemment, en matière d'inflation, les projections de la Banque montrent un ralentissement

significatif en 2013. Plus marqué que dans les prévisions des autres institutions, il est initié par l'évolution attendue des cours du pétrole et avivé par sa transmission aux coûts salariaux, dans l'hypothèse d'augmentations très modérées de ceux-ci en termes réels. Cela permet d'atténuer l'évolution soutenue en 2011 et en 2012, supérieure à celle des concurrents des pays voisins. À défaut, l'activité et l'emploi seraient affectés négativement, au travers des exportations et des investissements.

De manière générale, des mesures structurelles doivent permettre de soutenir à long terme la consolidation budgétaire et l'amélioration du potentiel de croissance et de compétitivité de l'économie. Celles décidées par le gouvernement pour le marché du travail et les pensions constituent des pas indispensables dans la bonne direction. Elles doivent être renforcées et élargies à d'autres éléments du fonctionnement de l'économie, de manière à accroître la stabilité des perspectives à long terme des entreprises et des ménages et à raffermir la résilience de l'économie face aux chocs externes.

## Annexe

### PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
<b>Croissance</b> (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume .....	-2,7	2,2	2,0	0,6	1,4
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks .....	-1,2	1,1	1,7	0,5	1,0
Exportations nettes de biens et de services .....	-0,7	1,2	-0,5	-0,3	0,4
Variation des stocks .....	-0,8	0,0	0,8	0,3	0,0
<b>Prix et coûts</b>					
Indice des prix à la consommation harmonisé .....	0,0	2,3	3,5	2,6	1,5
Indice-santé .....	0,6	1,7	3,1	2,6	1,5
Déflateur du PIB .....	3,4	1,8	1,9	2,2	1,5
Termes de l'échange .....	2,7	-1,5	-1,2	0,1	-0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé .....	3,8	-0,1	2,1	3,0	1,5
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé .....	2,7	0,9	2,5	3,1	2,0
Productivité horaire dans le secteur privé .....	-1,0	1,0	0,4	0,1	0,6
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes) .....	-7,6	37,0	62,2	14,3	16,6
<i>p.m. Variation en cours d'année<sup>(1)</sup>, en milliers de personnes</i> ...	-23,2	63,4	46,7	3,3	21,1
Volume total de travail <sup>(2)</sup> .....	-1,6	1,1	1,7	0,1	0,8
Taux de chômage harmonisé <sup>(3)</sup> (pourcentages de la population active) .....	7,9	8,3	7,2	7,5	7,7
<b>Revenus</b>					
Revenu disponible réel des particuliers .....	3,0	-0,6	1,1	-0,4	1,7
Taux d'épargne des particuliers (pourcentages du revenu disponible) .....	18,5	16,2	16,4	15,6	16,4
<b>Finances publiques<sup>(4)</sup></b>					
Solde de financement (pourcentages du PIB) .....	-5,6	-3,8	-3,7	-2,8	-3,1
Solde primaire (pourcentages du PIB) .....	-2,0	-0,4	-0,4	0,6	0,2
Dette publique (pourcentages du PIB) .....	95,7	95,9	98,2	98,9	99,2
<b>Compte courant</b> (selon la balance des paiements, pourcentages du PIB) .....					
	-1,6	1,4	-0,8	-1,4	-1,0

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

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

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

(3) Pourcentages de la population active de 15 ans et plus, données non corrigées des effets de calendrier.

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