

Projections économiques pour la Belgique – Automne 2012

Introduction

Après avoir rebondi au terme de la grande récession de 2008 et 2009, la croissance de l'activité a clairement commencé à s'essouffler dès le début de 2011, tant en Belgique que dans la zone euro. Ce repli conjoncturel s'avère plus prononcé et de plus longue durée que ne l'avaient prévu, au printemps de 2012, différentes institutions nationales et internationales, dont la Banque.

La timide embellie conjoncturelle observée au premier trimestre de cette année en Belgique n'a pas été annonciatrice d'une reprise plus vigoureuse. Alors que les projections de printemps indiquaient déjà un ralentissement de la croissance de l'activité dans les mois suivants, la production s'est en réalité fortement contractée. Par rapport au premier trimestre, ce recul a d'ailleurs été plus marqué en Belgique que dans la zone euro.

Le ralentissement conjoncturel s'est poursuivi en 2012 sur fond d'aggravation de la crise dans la zone euro. Si des avancées ont indéniablement été réalisées en vue d'une meilleure gouvernance et de la résorption des déséquilibres macroéconomiques, une solution définitive tarde à être trouvée pour ce qui est devenu entre-temps une crise institutionnelle. Cela reste la principale source d'incertitude quant à l'environnement extérieur.

En Belgique, les composantes des dépenses du PIB mettent surtout en évidence une atonie de la demande intérieure. Ainsi, trimestre après trimestre, les dépenses en volume des ménages – que ce soit la consommation privée ou les investissements en logements – reculent de manière quasi ininterrompue depuis déjà un certain temps. Cette diminution est liée à la baisse constante de leur revenu disponible en termes réels observée depuis

deux ans. Celle-ci résulte dans une large mesure de l'érosion des revenus de la propriété, que les ménages ont en partie compensée en réduisant leur propension moyenne à épargner. Par ailleurs, les perspectives incertaines, au plan tant national qu'international, peuvent également peser sur les dépenses des ménages et des entreprises.

L'automne a été marqué par une nouvelle dégradation des indicateurs conjoncturels et, surtout, par un pessimisme grandissant quant aux perspectives d'emploi. Cette morosité est alimentée par une forte hausse des annonces de fermeture ou de restructuration d'entreprises, le plus souvent industrielles, allant de pair avec de nombreuses pertes d'emploi. Les chefs d'entreprise s'inquiètent principalement d'un tassement de la demande de leurs produits. Ces craintes découlent du net ralentissement conjoncturel observé au cours des derniers mois de 2012 sur les principaux marchés à l'exportation limitrophes, en particulier en Allemagne. Il semble dès lors vraisemblable, dans ce contexte, que l'économie belge s'essouffle davantage et qu'il faille encore quelques mois avant d'atteindre un point d'inflexion conjoncturel. La dégradation en 2012 et l'estimation relativement pessimiste de la croissance de l'activité à la fin de 2012 et au début de 2013 pèsent aussi considérablement sur la croissance annuelle prévue pour 2013. Même si, comme prévu, l'économie se redresse au printemps de 2013, cette croissance annuelle demeurerait très limitée.

Les projections économiques pour 2013 auxquelles cet article est consacré ont été clôturées le 23 novembre 2012. Elles ont été établies sur la base d'hypothèses techniques de l'Eurosystème arrêtées le 16 novembre, dont les principales sont décrites dans l'encadré figurant à la première section. Comme de coutume dans le cadre de ces exercices, les projections en matière de finances

publiques, présentées dans la cinquième section, ne prennent en compte que les mesures qui ont été formellement décidées par les pouvoirs publics – ou dont l’approbation est très vraisemblable – et dont les modalités sont connues de manière suffisamment précise au moment de la clôture de l’exercice.

À cet égard, il n’a pas été possible de tenir compte de l’accord politique conclu le 20 novembre 2012 relatif au budget du pouvoir fédéral et aux mesures visant à freiner la hausse des salaires nominaux, faute d’informations précises et détaillées sur ces décisions. Dès lors, pour éviter de présenter des résultats dépassés, les estimations pour les finances publiques présentées dans cet article ne vont pas au-delà de 2012. La dernière section énumère quelques facteurs de risque auxquels sont soumises ces projections. Il va sans dire que, outre les fortes incertitudes relatives à l’environnement international, les mesures annoncées récemment pourront aussi influencer sur l’évolution de l’activité en 2013.

1. Environnement international et hypothèses

L’essoufflement de l’activité mondiale et des échanges commerciaux au cours de l’année 2012 a été plus marqué que ce qui avait été prévu au printemps. Les pays avancés n’ont à nouveau affiché qu’une croissance très modérée, et plusieurs d’entre eux sont même retombés en récession. La progression de l’activité a été freinée par la poursuite du désendettement des administrations publiques et du secteur privé, par les conditions financières strictes prévalant dans certains pays et par l’incertitude permanente liée principalement à la crise de l’euro. L’expansion économique s’est également ralentie dans les pays émergents, sous l’effet conjugué de l’atonie des marchés à l’exportation et de la perte de dynamisme de la demande intérieure à la suite du resserrement des politiques économiques opéré en 2011.

L’activité économique mondiale s’est encore accélérée au début de 2012, soutenue, notamment, par plusieurs facteurs temporaires tels que le rétablissement des chaînes de production mondiales après les inondations ayant frappé la Thaïlande durant l’automne de 2011 et un hiver plus doux que de coutume dans l’hémisphère nord. Un sentiment plus favorable s’est fait jour sur les marchés financiers au cours des premiers mois de l’année, grâce à l’amélioration de la conjoncture économique, combinée à une série de mesures de politique monétaire, comme les deux opérations exceptionnelles de refinancement à long terme d’une durée de trois ans menées par la BCE.

Néanmoins, le fonctionnement de la plupart des marchés était encore loin d’être normalisé et, dans la seconde moitié du mois de mars, la situation a à nouveau commencé à se dégrader à la suite d’une recrudescence de la crise de l’euro. Celle-ci a essentiellement concerné l’Espagne, l’Italie et la Grèce, et les écarts de rendement à long terme sur les titres publics de ces pays se sont considérablement creusés au printemps. Les tensions sur ces marchés et l’étroite relation entre l’état des finances publiques et celui des banques ont occasionné une fragmentation croissante des conditions de crédit dans la zone euro, entravant ainsi la transmission correcte de la politique monétaire dans certains pays de cette dernière. La confiance des marchés financiers s’est aussi détériorée durant le deuxième trimestre, en raison de la publication de chiffres économiques moins bons du fait de la disparition des facteurs temporaires de soutien à la croissance et du renchérissement des matières premières au début de 2012. Même les pays qui affichaient précédemment une croissance robuste, comme l’Allemagne et les pays émergents, ont été confrontés à un ralentissement, si bien que l’activité économique dans la zone euro s’est contractée au deuxième trimestre. Les effets de la crise de la zone euro se sont fait sentir dans les autres régions via les canaux du commerce international, des marchés financiers et de la confiance. En dehors de la zone euro, la croissance a toutefois également été freinée par plusieurs autres facteurs, tels que l’incidence des mesures de resserrement des politiques économiques décidées en 2011 par la Chine et l’incertitude naissante concernant la future politique budgétaire des États-Unis.

Un train de mesures importantes en matière de politique économique a été adopté dès l’été dans la zone euro, mais également dans d’autres pays, en réponse à l’essoufflement de la croissance et à la persistance de la crise de l’euro. Lors du sommet européen qui s’est tenu à la fin de juin 2012, les chefs d’État ou de gouvernement de la zone euro ont marqué leur volonté de briser le cercle vicieux de la dette qui existe entre les banques et les États. Ils ont convenu de la création d’un mécanisme commun de contrôle des banques. Une fois ce mécanisme mis en place, le mécanisme européen de stabilité (MES) aurait la possibilité de recapitaliser directement les banques, sous certaines conditions. Selon les propositions formulées par la Commission européenne, la BCE endossera la responsabilité finale du contrôle. S’agissant de l’Eurosystème, les principaux taux directeurs ont, dans un premier temps, été abaissés de 25 points de base au début de juillet. Le président de la BCE a ensuite annoncé, à la fin de ce même mois, que tout serait mis en œuvre pour protéger l’euro. Cette déclaration a eu un effet d’annonce important, se traduisant par une réduction des écarts de rendement ainsi que par une appréciation du cours de l’euro.

Les marchés financiers ont par la suite réagi très positivement à la décision prise par la BCE au début de septembre 2012 de permettre la conduite d'opérations monétaires sur titres sur les marchés secondaires de la dette souveraine. Ces opérations sont destinées à préserver une transmission correcte de la politique monétaire, ainsi que l'uniformité des signaux envoyés par celle-ci. L'absence d'objection de la Cour constitutionnelle allemande à l'égard de la ratification du traité MES (lequel est finalement opérationnel depuis le 8 octobre) a aussi été accueillie favorablement. De plus, les marchés financiers ont été soutenus en septembre et en octobre par la politique menée en dehors de la zone euro. Ainsi, la Federal Reserve, la Bank of England et la Banque du Japon ont décidé d'élargir leurs programmes d'achat de titres. Les principaux pays émergents ont, quant à eux, reporté ou annulé le resserrement des politiques économiques qu'ils avaient initialement prévu.

La croissance économique s'est stabilisée à un faible niveau au cours du troisième trimestre, et les prévisions demeurent très incertaines. Les facteurs d'incertitude ont principalement trait à l'évolution de la crise dans la zone euro mais également à l'inquiétude grandissante quant à la situation des finances publiques aux États-Unis. Cette préoccupation est essentiellement imputable au *fiscal cliff*, ce resserrement budgétaire auquel seront confrontées les autorités américaines en 2013 à politique inchangée, les réductions d'impôts arrivant à échéance et les augmentations des dépenses devant être jugulées. Un autre facteur d'incertitude important concerne l'évolution de l'activité dans les pays émergents, et plus particulièrement le risque d'une croissance structurellement plus faible dans ces économies.

Les prix des matières premières ont, dans l'ensemble, diminué depuis la fin de 2011, mais les principales catégories de matières premières ont affiché des évolutions divergentes. Les matières premières alimentaires ont renchéri sous l'effet de récoltes décevantes, alors que le prix des matières premières industrielles a baissé. À la mi-novembre 2012, le pétrole brut de type Brent était plus ou moins aussi cher qu'à la fin de 2011, son cours s'établissant à 108 dollars des États-Unis par baril. Durant l'année, le cours a toutefois fluctué dans une fourchette comprise entre 90 et 126 dollars des États-Unis, sous l'influence de facteurs conjoncturels et géopolitiques.

Dans ce contexte, les perspectives de croissance de l'activité économique pour 2012 et 2013 ont été, ces derniers mois, revues à la baisse pour la plupart des économies. La croissance poursuivrait son ralentissement en 2012, et un redressement ne devrait s'amorcer que dans le courant de 2013. Les prévisions d'automne de

la CE font ainsi état d'une expansion modérée du PIB mondial, avec une hausse de respectivement 3,1 et 3,3 % en 2012 et en 2013. La croissance serait, surtout en 2012, nettement plus vigoureuse aux États-Unis et au Japon que dans l'Union européenne et dans la zone euro, où l'on prévoit une croissance négative de respectivement 0,3 et 0,4 %. L'Europe en général et la zone euro en particulier constituent le maillon faible de la croissance économique mondiale, bien que l'on constate de grandes disparités entre les États membres. Dans les principaux pays émergents, la croissance se tasserait également en 2012, avant de se rétablir en 2013. Alors qu'il continuerait de reculer aux États-Unis, le taux de chômage dans l'Union européenne demeurerait, du fait de la faible conjoncture, à un niveau élevé, et il pourrait même encore augmenter.

TABLEAU 1 PROJECTIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES

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

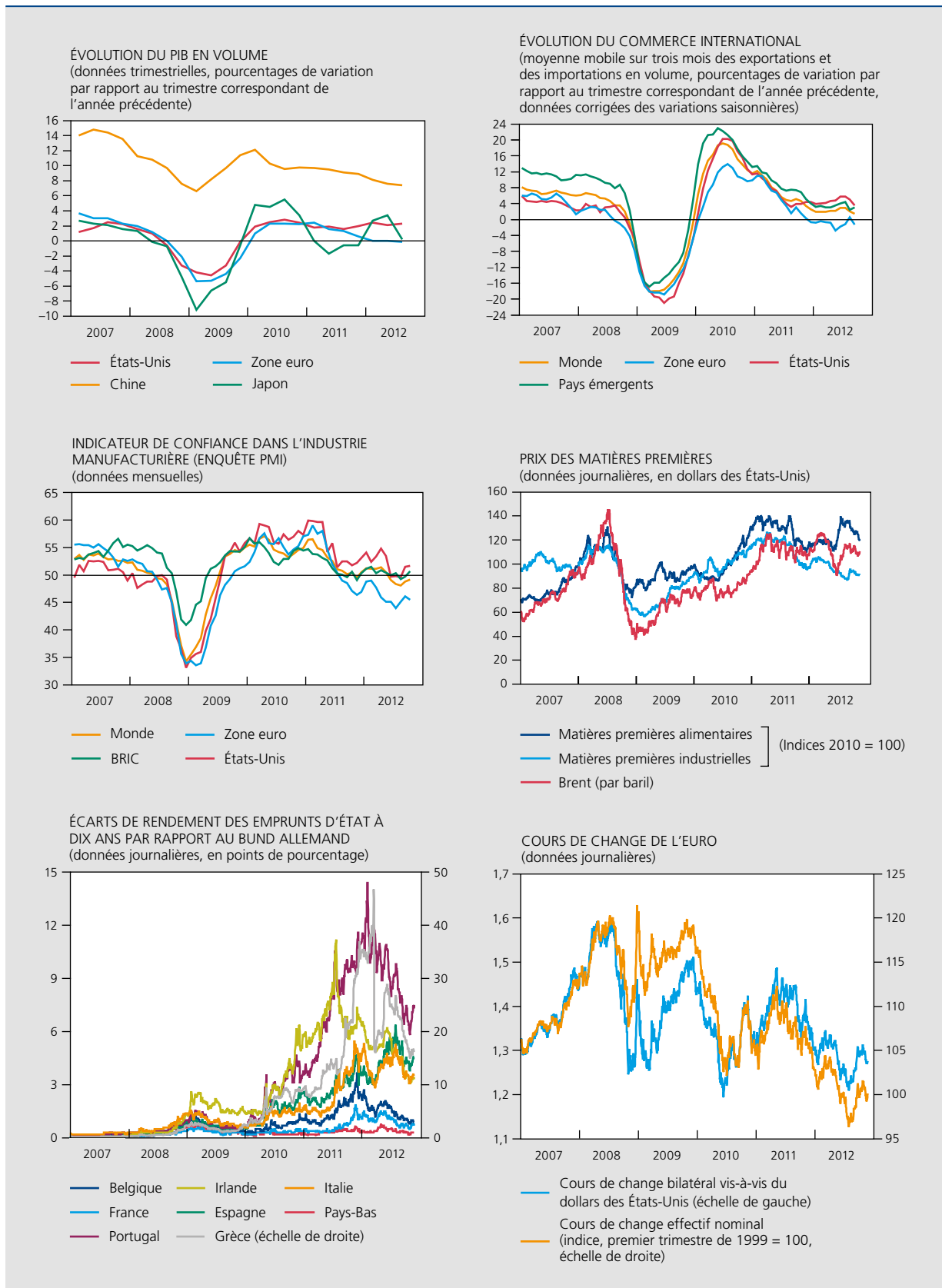
	2011	2012	2013
	Réalisations	Projections	
PIB en volume			
Monde	3,8	3,1	3,3
dont :			
États-Unis	1,8	2,1	2,3
Japon	-0,8	2,0	0,8
Union européenne	1,5	-0,3	0,4
Chine	9,2	7,7	7,7
Inde	7,2	5,0	5,8
Russie	4,3	3,7	3,9
Brésil	2,7	1,5	3,9
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	7,7	3,5	4,3
Inflation⁽¹⁾			
États-Unis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

Sources : CE, FMI.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

GRAPHIQUE 1 DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS GLOBAUX ET ÉVOLUTION SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES

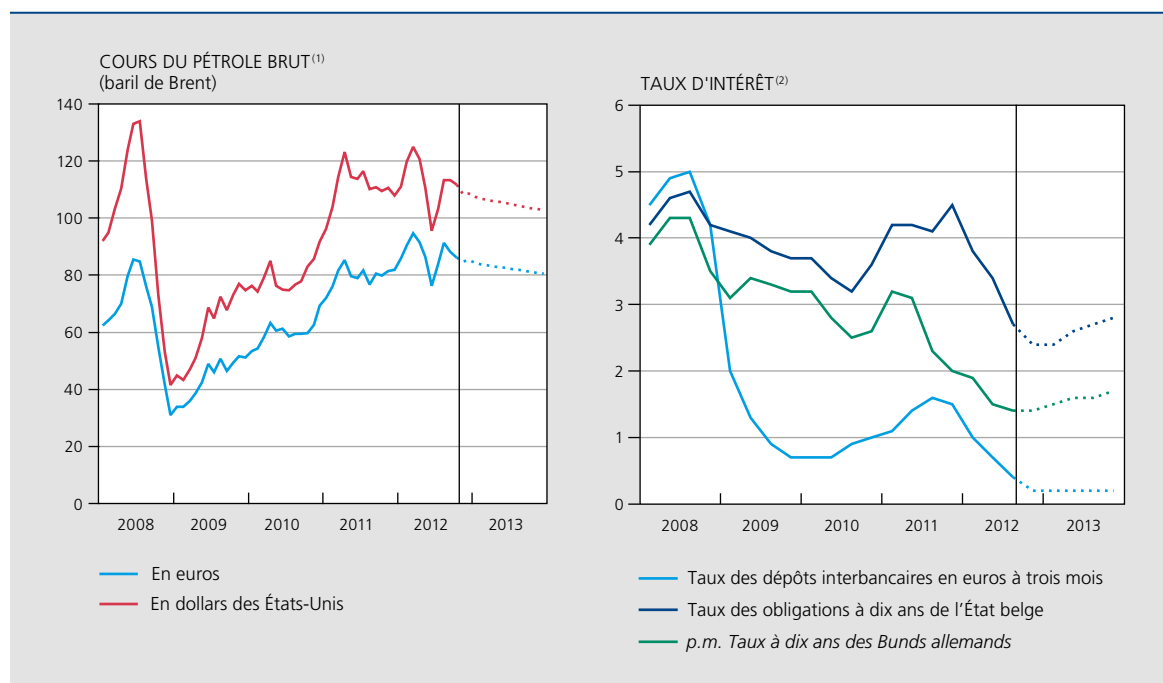


Encadré – Hypothèses retenues pour les projections

Les projections économiques pour la Belgique décrites dans le présent article sont issues d'un exercice commun propre à l'Eurosystème pour la zone euro. Cet exercice repose sur une série d'hypothèses techniques et de pronostics quant à l'évolution de l'environnement international arrêtés d'un commun accord par les institutions participantes, à savoir la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro.

Les projections s'appuient notamment sur des cours de change figés aux niveaux moyens observés durant les dix derniers jours ouvrables précédant la clôture des hypothèses, à la mi-novembre 2012. S'agissant du dollar des États-Unis, le cours de change s'établissait à 1,28 dollar pour 1 euro, ce qui correspond globalement au niveau moyen de 2012.

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



Source: BCE.

(1) Réalisations jusqu'à la mi-novembre 2012, hypothèses à partir de la mi-novembre 2012.

(2) Réalisations jusqu'au troisième trimestre de 2012, hypothèses à partir du quatrième trimestre de 2012.

En ce qui concerne les cours du pétrole, il est tenu compte des anticipations des marchés telles que reflétées dans les contrats à terme conclus sur les marchés internationaux. À la mi-novembre 2012, cet indicateur laissait entrevoir une baisse progressive du cours du baril de Brent à l'horizon des projections, de 109,6 dollars au dernier trimestre de 2012 à une moyenne de 103,2 dollars au dernier trimestre de 2013.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt reposent également sur les anticipations des marchés observées à la mi-novembre 2012. Le taux des dépôts interbancaires à trois mois, qui était revenu à un niveau inhabituellement bas, d'à peine 20 points de base au dernier trimestre de 2012, demeurerait stable jusqu'au dernier trimestre de 2013. La moyenne annuelle du niveau des taux sur le segment à court terme du marché baisserait dès lors encore d'environ deux tiers par rapport à la moyenne annuelle observée en 2012.



L'évolution attendue des taux appliqués par les banques aux crédits d'investissement des entreprises et aux crédits hypothécaires des particuliers prend en compte la transmission généralement observée par rapport aux taux de marché. Pour la première fois dans le cadre des exercices de prévision de l'Eurosystème, les taux appliqués par les banques de chaque pays sont modélisés comme fonction des taux de marché auxquels ils sont le plus étroitement liés, et leurs projections sont basées sur celles de ces taux de référence.

Ainsi, en Belgique, l'on constate que, depuis le début de la crise financière (et particulièrement de la crise de la dette souveraine), les taux des crédits hypothécaires sont pour une large part influencés par ceux des swaps à dix ans de l'Euribor, plutôt que par ceux des obligations publiques. Les taux appliqués aux crédits des entreprises dépendent en général de taux à échéance plus courte.

À la fin de 2013, le taux hypothécaire à long terme s'établirait à 3,4 %, contre 3,5 % en septembre 2012. Le taux des crédits à court terme des entreprises reviendrait à 2 %, contre 2,2 %. La légère baisse de ces taux bancaires reflète la diminution attendue des taux de marché jusqu'à la fin de 2012 ou au début de 2013.

Une autre hypothèse importante concerne l'évolution des marchés étrangers pertinents pour la Belgique. Dans le courant de 2012, les importations des partenaires commerciaux de la Belgique ont fortement ralenti. Sur l'ensemble de l'année, les marchés à l'exportation augmenteraient d'à peine 1,4 % en volume (contre 5 % en 2011). Le recul est plus marqué pour les débouchés au sein de la zone euro – ce qui est assurément lié au ralentissement conjoncturel généralisé qui affecte cette dernière –, mais il touche aussi, quoique dans une moindre mesure, ceux situés en dehors de la zone euro. La croissance des marchés à l'exportation atteindrait 2,2 % en 2013. L'évolution des exportations belges est déterminée non seulement par la croissance de ces débouchés, mais aussi par l'évolution des parts de marché et, par conséquent, par la compétitivité de la Belgique. Parmi les aspects de la compétitivité liés aux coûts, l'évolution des prix pratiqués par les concurrents sur les marchés à l'exportation revêt une certaine importance. Les projections tablent, à cet égard, sur une évolution des prix très modérée: en 2013, les prix appliqués par les concurrents sur les marchés à l'exportation progresseraient de moins de 2 %, soit une augmentation nettement plus faible qu'entre 2011 et 2012.

Il va de soi que l'évolution des marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique est indissociable de la croissance économique mondiale. Les projections de l'Eurosystème reposent sur deux hypothèses importantes à

HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2011	2012	2013
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois	1,39	0,57	0,18
Taux des obligations à dix ans de l'État belge	4,2	3,1	2,6
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,39	1,28	1,28
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril)	111,0	111,7	105,0
Taux des prêts hypothécaires	3,9	3,6	3,3
Taux des crédits aux entreprises	2,8	2,2	1,9
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	5,0	1,4	2,2
Prix des concurrents à l'exportation	4,2	4,0	1,8

Source: BCE.



cet égard. L'on suppose d'une part que les négociations budgétaires aux États-Unis n'ébranleront pas la politique économique : elles tablent sur une prorogation d'environ 60 % des réductions d'impôts arrivant à échéance et des augmentations des dépenses. Le durcissement de la politique budgétaire américaine au début de 2013 se limiterait donc à environ 1,6 % du PIB. L'on présume d'autre part que la politique menée actuellement en réponse à la crise de l'euro sera maintenue jusqu'à la fin de l'horizon des projections. Cela implique qu'aucune solution définitive ne sera apportée aux problèmes institutionnels, mais également qu'il n'y aura pas d'important choc négatif sur la confiance susceptible d'affecter l'activité économique dans la zone euro.

Au vu de la rapide détérioration de la conjoncture, les projections de l'Eurosysteme pour la croissance du PIB dans la zone euro ont été fortement revues à la baisse. Après un net recul – compris entre 0,4 et 0,6 % – de l'activité économique en 2012, la croissance réelle devrait rester très faible en 2013. Pour cette année, l'estimation de la croissance se situe dans une fourchette allant de -0,9 à 0,3 %. Bien que la révision à la baisse des prévisions de croissance au sein de la zone euro soit généralisée et qu'elle touche aussi les pays dont l'activité économique avait jusqu'à présent le moins pâti de la crise de l'euro, les estimations restent très divergentes selon les pays. Ceux qui doivent consentir à plus d'efforts pour assainir leurs finances publiques et rétablir leur compétitivité sont aussi ceux qui devraient connaître en 2013 un recul de l'activité économique plus important que la moyenne.

L'inflation dans la zone euro s'établirait encore à 2,5 % en moyenne en 2012, mais est toutefois orientée à la baisse. Ce profil s'explique principalement par l'évolution des cours du pétrole, qui s'étaient encore inscrits

en vive hausse au premier trimestre, avant de se replier. La pression des coûts d'origine intérieure – en particulier des coûts salariaux – reste maîtrisée. Pour 2013, l'Eurosysteme considère que, compte tenu de la nouvelle diminution attendue des prix des matières premières, l'inflation devrait se situer dans une fourchette comprise entre 1,1 et 2,1 %.

2. Activité et demande

Au début de 2012, tout portait à croire que le ralentissement du rythme de la croissance économique était arrivé à son terme. La croissance de l'activité a été étonnamment positive au premier trimestre de l'année, après la stagnation du second semestre de 2011. À ce premier trimestre a toutefois succédé une baisse anormalement forte de la production au deuxième trimestre, l'économie se contractant de 0,5 % en glissement trimestriel. D'après les premières estimations de l'ICN, une croissance nulle serait à nouveau enregistrée au troisième trimestre. En outre, la

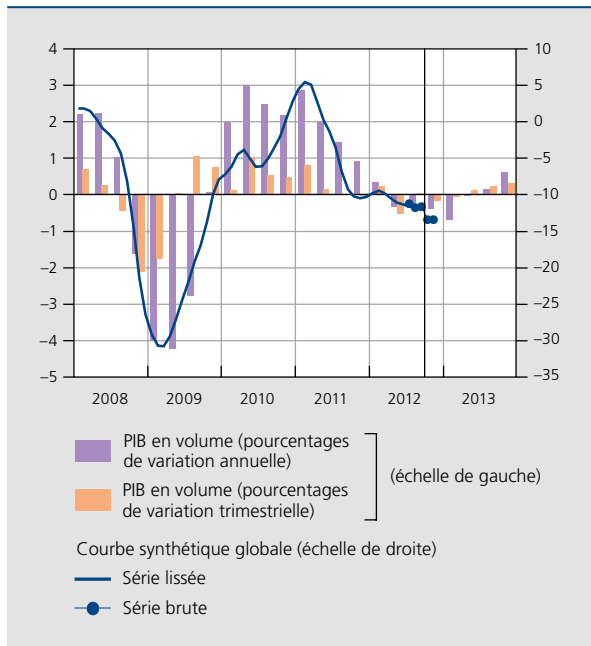
TABEAU 2 PROJECTIONS DE L'EUROSYSTEME
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

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

Sources : BCE, BNB.

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DU PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

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



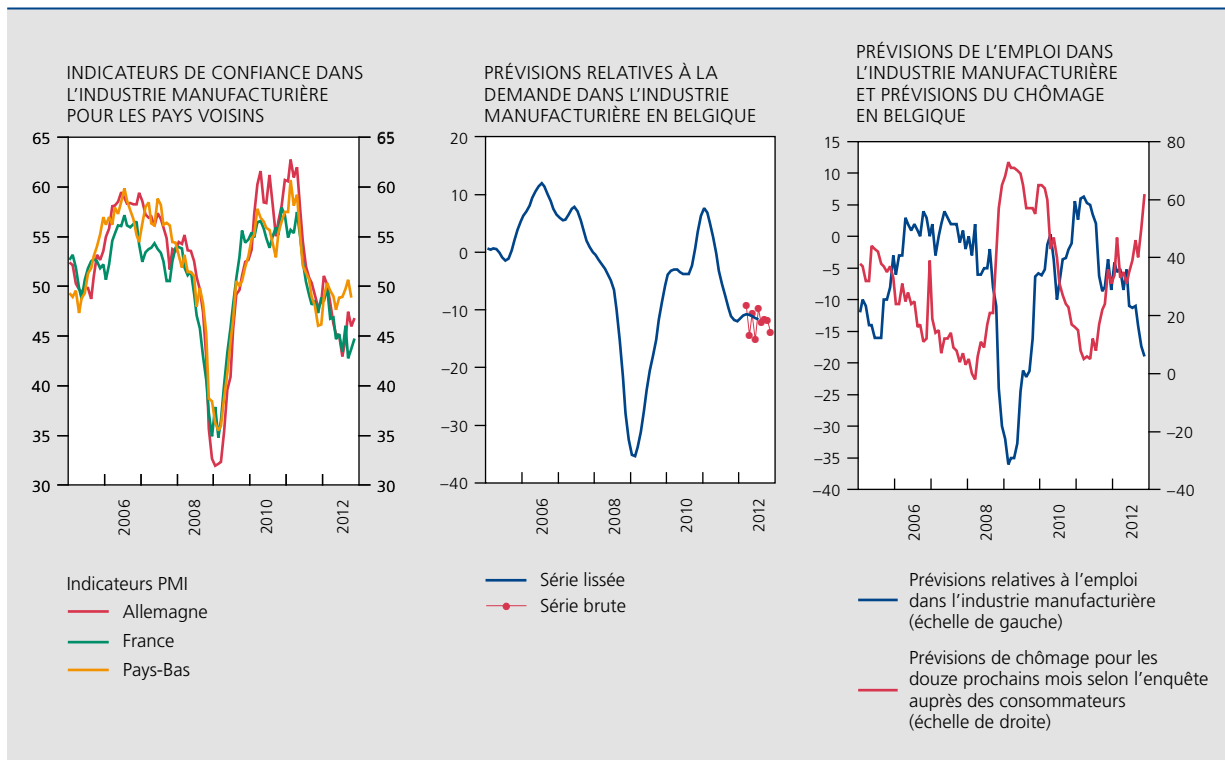
Sources : ICN, BNB.
(1) Données corrigées des variations saisonnières.

conjoncture s'est manifestement une nouvelle fois détériorée à la fin de ce même trimestre.

Compte tenu de ce dernier élément, les nouvelles projections de la Banque annoncent des perspectives de croissance assez pessimistes pour le dernier trimestre de 2012 et le début de 2013, et ce pour deux raisons. D'une part, plusieurs indicateurs, comme ceux relatifs à la confiance dans l'industrie manufacturière, montrent un net ralentissement conjoncturel dans les pays voisins de la Belgique. La croissance affaiblie, voire négative, attendue chez nos principaux partenaires commerciaux pèsera sans nul doute sur les résultats des exportations de la Belgique. D'autre part, la détérioration rapide des perspectives d'emploi semble éroder un peu plus encore la confiance des consommateurs. Du fait notamment de l'augmentation de l'épargne de précaution qui en résulterait, cela pourrait freiner dépenses des particuliers.

En raison du ralentissement conjoncturel déjà observé dans le courant de 2012 et du nouveau repli attendu au dernier trimestre de l'année, les nouvelles projections macroéconomiques aboutissent à une croissance économique annuelle légèrement négative de $-0,2\%$ de l'activité pour 2012. En 2013, l'activité économique se rétablirait toutefois progressivement. À compter du

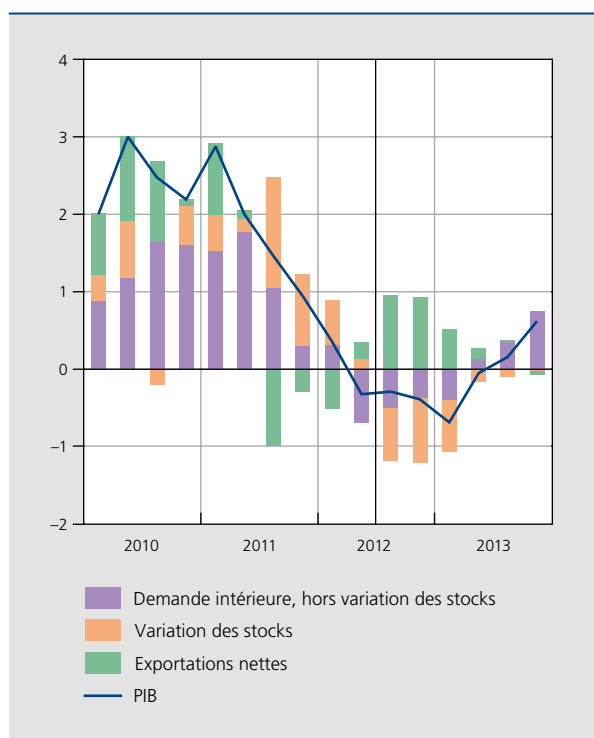
GRAPHIQUE 3 DÉGRADATIONS ATTENDUES DE LA CONJONCTURE ET DE L'EMPLOI



Sources : Markit Economics, BNB.

GRAPHIQUE 4 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

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



Sources: ICN, BNB.

deuxième trimestre de l'année, l'on s'attend à ce que la croissance redevienne nettement positive. Du fait du nouveau repli attendu au tournant de l'année, l'activité économique demeurerait cependant très faible sur une base annuelle; les projections actuelles indiquent une croissance nulle pour l'année 2013.

S'agissant des composantes des dépenses, la contribution des exportations nettes à la croissance en 2011 a été négligeable, voire légèrement négative, la croissance des exportations ayant été très proche de celle des importations. Pour ces deux composantes, cela constitue un ralentissement sensible par rapport à la croissance enregistrée en 2010. La croissance de l'activité en 2011 a donc été essentiellement portée par la demande intérieure. Si la contribution de la demande intérieure, abstraction faite des stocks, a été presque équivalente à celle de l'année précédente, sa composition a cependant été très différente. Alors que, en 2010, la demande intérieure découlait encore presque exclusivement des dépenses des ménages belges, la croissance de ces dernières était déjà fortement retombée dans le courant de 2011. Ce recul avait toutefois été compensé par la forte hausse des investissements, en particulier de ceux des entreprises. Les variations des stocks avaient également apporté une

contribution importante, proche de 4 %, à la croissance de l'activité en 2011. Ce phénomène, qui a d'ailleurs aussi été observé dans d'autres pays de la zone euro, peut s'expliquer par la lenteur de l'adaptation de la production à la détérioration de la conjoncture dans le courant de 2011.

Comme en 2009, la contribution des dépenses intérieures à la croissance deviendrait négative en 2012: le recul de la consommation privée se poursuivrait, tandis que la croissance des investissements serait freinée en raison de la détérioration des perspectives de croissance. Ces perspectives en berne incitent également les entreprises à accumuler moins de stocks. En revanche, le repli de l'activité est quelque peu modéré par la contribution positive des exportations nettes. Cette dernière résulte d'une légère progression des exportations conjuguée à une baisse comparable des importations.

La croissance encore relativement favorable des exportations, comparativement à d'autres composantes des dépenses, tient essentiellement au fait que la conjoncture dans nos principaux marchés à l'exportation n'a commencé à se dégrader que vers la fin de l'année. C'est par exemple le cas pour l'économie allemande, qui affichait encore des taux de croissance élevés jusqu'au troisième trimestre de 2012. Les entreprises exportatrices ont dès lors enregistré, selon des données provisoires du commerce extérieur, une hausse du volume de leur chiffre d'affaires sur les marchés étrangers durant les trois premiers trimestres de 2012. Bien que l'on puisse considérer que les exportations s'inscriront en baisse au dernier trimestre de 2012, leur croissance annuelle resterait légèrement positive, malgré le net ralentissement de la croissance, par rapport à 2011, des marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique. Comme l'indique l'encadré, ces derniers ont crû de 1,4 %, soit encore plus fortement que nos exportations. Cela signifie que les exportateurs belges ont à nouveau perdu des parts de marché. Selon les hypothèses communes retenues pour les projections de l'Eurosystème, les marchés à l'exportation devraient afficher une hausse un peu plus vive en 2013 grâce à la reprise progressive de la conjoncture, ce qui soutiendra les exportations. D'après les projections de la Banque, la croissance des exportations s'inscrirait cependant à nouveau en retrait par rapport à la croissance des marchés, du fait de nouvelles pertes de parts de marché.

Les dépenses des ménages resteraient orientées à la baisse tant en 2012 qu'en 2013. Selon les estimations de la Banque, le volume de la consommation privée continuerait à s'éroder pendant le reste de l'année, après la forte diminution observée durant le premier semestre de 2012. Elle reculera de 0,7 % sur une base annuelle. Cette diminution est bien plus importante et plus longue que

TABLEAU 3 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES EN EUROS CHAÎNÉS, ANNÉE DE RÉFÉRENCE 2010

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, données corrigées des effets de calendrier)

	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
Dépense de consommation finale des ménages et des ISBL	0,6	2,7	0,2	-0,7	0,0
<i>p.m. Revenu disponible brut en termes réels⁽¹⁾</i>	2,8	-1,2	-0,8	-0,2	1,0
<i>Taux d'épargne</i>	18,3	15,4	14,4	14,9	15,7
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,9	0,7	0,8	0,5	1,5
Formation brute de capital fixe	-8,4	-1,4	4,1	-0,5	-1,3
Logements	-8,6	3,1	-5,3	-2,9	-1,6
Administrations publiques	9,7	-3,1	5,3	1,9	-5,1
Entreprises	-10,2	-3,2	8,6	0,3	-0,6
<i>p.m. Dépenses intérieures à l'exclusion de la variation des stocks⁽³⁾</i>	-1,2	1,4	1,2	-0,3	0,2
Variation des stocks ⁽³⁾	-1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,2
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	-0,6	0,7	-0,1	0,4	0,2
Exportations de biens et services	-11,1	9,6	5,5	0,3	0,6
Importations de biens et services	-10,6	8,9	5,7	-0,2	0,4
PIB	-2,7	2,4	1,8	-0,2	0,0

Sources: ICN, BNB.

(1) Données brutes.

(2) En pourcentage du revenu disponible brut au sens large, c'est-à-dire y compris la variation des droits des ménages en matière de pensions complémentaires constituées dans le cadre d'une activité professionnelle.

(3) Contribution à la variation du PIB.

celle du début de la grande récession de 2008 et 2009, alors que, pendant cette période, la consommation des ménages a encore augmenté en volume sur une base annuelle. Cette baisse est en outre supérieure à celle du revenu disponible réel des ménages. Ces derniers relèveraient à nouveau leur taux d'épargne, qui affichait en 2011 un niveau historiquement bas pour la Belgique, en raison de l'incertitude, notamment quant aux perspectives d'emploi et, plus généralement, quant à l'évolution de leur pouvoir d'achat dans un avenir proche. Selon les estimations de la Banque, le revenu disponible des ménages en termes réels augmenterait à nouveau en 2013, pour la première fois depuis trois ans. Cette augmentation ne serait toutefois pas soutenue par les revenus du travail, qui reculeraient encore légèrement en termes réels. Elle ne serait attribuable qu'à une hausse des autres revenus, comme ceux de la propriété. Étant donné que ces revenus sont plus souvent épargnés, cela explique – avec l'incertitude qui continuera probablement à peser sur la consommation jusqu'au début de 2013 – pourquoi la consommation privée devrait rester en retrait par rapport au revenu disponible des ménages et son volume devrait demeurer globalement inchangé en 2013.

Le tassement des dépenses des ménages concerne également les investissements en logements. Ceux-ci sont aussi

nettement orientés à la baisse, après avoir été temporairement stimulés en 2010 dans le cadre de la politique de relance du gouvernement fédéral, notamment par une réduction ciblée de la TVA. À l'exception du premier trimestre de 2012, ces investissements ont, depuis lors, baissé trimestre après trimestre, et ce en dépit des niveaux historiquement bas des taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires. Outre la diminution du revenu disponible des ménages et l'incertitude, les restrictions en matière de crédit peuvent également contribuer à cet état de fait. À cet égard, il ressort du *Bank Lending Survey* que les établissements financiers ont déjà resserré les conditions d'octroi de prêts hypothécaires au cours des deuxième et troisième trimestres de 2012, et qu'ils le feront une nouvelle fois au dernier trimestre. Selon les estimations de la Banque, il faudrait donc attendre le courant de 2013 pour renouer avec une modeste croissance positive. Sur une base annuelle, le volume des investissements en logements en 2012 et en 2013 continueraient dès lors à baisser.

Selon les estimations de la Banque, les investissements des entreprises reculeraient au second semestre de 2012, en raison de la détérioration des perspectives en matière de demande. Le taux d'utilisation des capacités de production, notamment dans l'industrie manufacturière, a

nettement reflué depuis 2011 et la propension à l'investissement des entreprises a manifestement souffert du ralentissement conjoncturel. Le durcissement des conditions d'octroi de crédits peut également jouer un rôle à cet égard, comme le suggèrent les résultats du *Bank Lending Survey*. Sous l'effet de la croissance élevée en 2011, mais aussi au premier trimestre de 2012, la croissance annuelle du volume des investissements des entreprises demeurerait néanmoins encore légèrement positive en 2012. En raison de la chute amorcée au cours de 2012, ils enregistreraient toutefois une croissance légèrement négative sur une base annuelle en 2013, et ce malgré la reprise attendue aux environs de la moitié de l'année.

Nonobstant les efforts de consolidation, les dépenses publiques soutiendraient encore la croissance de l'activité en 2012. La croissance de la consommation publique ne reculerait que légèrement, tandis que les investissements publics enregistreraient, comme il est de tradition pendant les années de scrutin local, une forte croissance réelle.

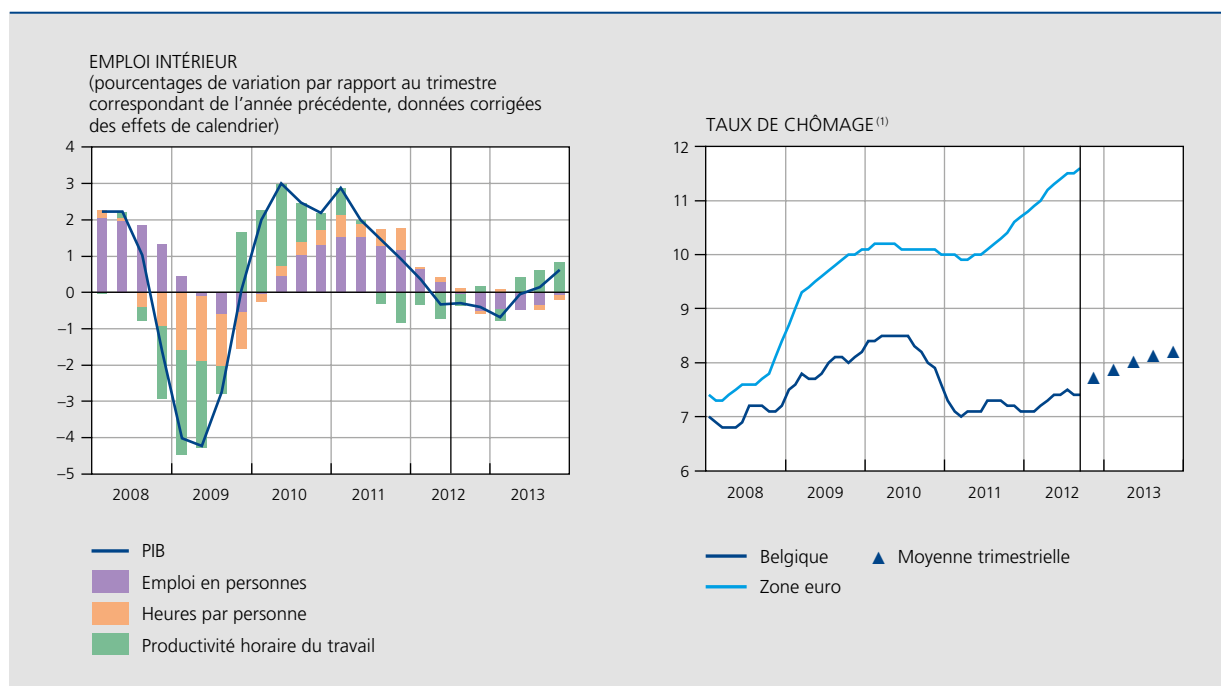
Dans l'ensemble, la croissance de la demande intérieure sur une base annuelle demeurerait modeste en 2013. La contribution des exportations nettes à la croissance resterait également limitée, mais positive. En effet, en raison de la faiblesse de la demande intérieure, la progression des importations serait plus faible que celle des exportations.

3. Emploi

Les perspectives moins favorables pour l'activité économique entraînent également une révision à la baisse des projections en matière d'emploi. Le volume de travail resterait, sur une base annuelle, encore relativement constant en 2012, mais diminuerait en 2013. Contrairement à ce que l'on a observé en 2008 et en 2009, la durée moyenne du temps de travail ne permettrait que dans une moindre mesure d'absorber les fluctuations conjoncturelles. La contraction du volume de travail se traduirait dès lors plus rapidement par des pertes d'emplois. L'emploi intérieur, qui s'élevait à 4 562 000 travailleurs à la fin de 2011, reculera de 23 000 unités d'ici à la fin de 2012 et continuera à décroître en 2013. Cette baisse est la conséquence de l'évolution sous-jacente de l'emploi salarié et du nombre d'indépendants.

S'agissant de l'emploi salarié, les branches d'activité sensibles à la conjoncture accuseraient de très lourdes pertes en termes de postes de travail. L'emploi dans les administrations publiques et l'enseignement enregistrerait lui aussi une légère contraction, tant en 2012 qu'en 2013. Les « autres services » constituent la seule branche à pouvoir encore afficher une croissance positive de l'emploi salarié. En 2012 comme en 2013, cette croissance ne suffira toutefois pas à compenser les pertes dans les autres branches.

GRAPHIQUE 5 EMPLOI



Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

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

TABLEAU 4 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

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

	2008	2009	2010	2011	2012 e	2013 e
	(pourcentages de variation)					
PIB	1,0	-2,7	2,4	1,8	-0,2	0,0
Volume de travail	1,5	-1,6	0,9	1,9	0,1	-0,4
Emploi intérieur en personnes	1,8	-0,2	0,7	1,4	0,1	-0,3
	(variations en milliers de personnes)					
Emploi intérieur	78,7	-8,8	30,8	61,6	4,6	-14,9
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> ⁽¹⁾	58,8	-24,3	58,9	53,1	-23,1	-3,3
Salariés	68,7	-13,3	25,0	52,0	-1,0	-17,1
dont:						
Branches sensibles à la conjoncture	46,0	-38,1	3,4	34,5	-10,2	-27,0
Administrations publiques et enseignement ..	9,9	13,8	6,7	0,8	-2,8	-2,3
Autres services	12,8	11,0	14,9	16,8	12,0	12,2
Indépendants	10,0	4,5	5,8	9,6	5,5	2,2
Travailleurs frontaliers	0,5	1,1	0,5	-2,3	-0,4	0,0
Emploi total	79,2	-7,7	31,3	59,3	4,2	-14,9
Demandeurs d'emploi inoccupés	-25,7	50,6	13,7	-19,8	16,6	45,4
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> ⁽¹⁾	-5,0	59,8	-10,0	-11,1	33,8	41,1
Population active	53,4	42,9	45,0	39,5	20,8	30,6
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> ⁽²⁾	67,1	66,9	67,7	66,7	66,8	67,0
<i>Taux d'emploi harmonisé</i> ⁽³⁾	68,0	67,1	67,6	67,3	67,1	66,6
<i>Taux de chômage harmonisé</i> ⁽⁴⁾	7,0	8,0	8,4	7,2	7,5	8,1

Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

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

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

(3) Pourcentages de la population en âge de travailler (20-64 ans).

(4) Pourcentages de la population active (15-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

Un autre facteur, outre la conjoncture, qui influence l'évolution de l'emploi salarié est le changement survenu dans la création d'emplois attribuables à des programmes qui abaissent, notamment par le biais de subventions, les coûts salariaux de certains groupes cibles. Les titres-services sont devenus plus chers et les contrôles plus stricts, ce qui, avec un effet de saturation, laisse présager un ralentissement de la croissance à partir de 2013. De même, le nombre de travailleurs bénéficiant du programme Activa « win-win » est en train de diminuer sensiblement en raison de l'abandon de ce régime au 31 décembre 2011. Pour une partie de ces travailleurs, cela signifie un retour au chômage. Un autre facteur qui explique que l'incidence de l'affaiblissement de l'activité économique sur l'emploi se soit alourdie est la fin des mesures de crise, même si en janvier 2012, le chômage économique temporaire des employés, entre autres, est devenu permanent. Par ailleurs, les employeurs

qui recourent massivement à ce régime sont tenus, depuis 2012, de payer une contribution de responsabilisation, ce qui va potentiellement les inciter à recourir moins rapidement à cet instrument, ou moins longtemps.

La baisse de l'emploi est, en 2012, encore quelque peu freinée par la hausse limitée du nombre d'indépendants (5 500 personnes en moyenne). En 2013, ce soutien devrait continuer de ralentir, dans un contexte de détérioration de la conjoncture, mais resterait positif. Cela a d'ailleurs aussi été le cas lors de la grande récession de 2008 et 2009. À cette époque, leur progression s'expliquait par des facteurs institutionnels, comme le régime transitoire en matière de libre circulation des personnes applicable aux pays qui ont adhéré à l'UE en 2004. Supprimé en 2009, ce régime, qui visait à préserver les marchés du travail des plus anciens États membres de l'UE

d'un choc d'offre, a en effet été largement contourné par des établissements en tant qu'indépendant, un statut qui ne relevait pas de ce régime. Jusqu'au 31 décembre 2013, une mesure similaire prévaut pour les ressortissants de Roumanie et de Bulgarie, les pays qui ont adhéré à l'UE en 2007.

Les réformes récentes en matière de chômage et de prépension sont fortement axées sur l'augmentation des incitants à trouver un (nouvel) emploi le plus rapidement possible et à demeurer actif plus longtemps sur le marché du travail. À court terme, en raison du ralentissement conjoncturel et de la baisse de la demande de main-d'œuvre, il ne sera pas possible d'absorber l'accroissement de la population active, ce qui entraînera une augmentation du chômage. Ce dernier s'inscrit d'ailleurs en hausse depuis la fin de 2011 et, à la fin de 2012, il approche les 580 000 unités. Ce nombre progresserait encore en 2013. Le taux de chômage des 15-64 ans, qui s'établissait à 7,4 % au deuxième trimestre de 2012, passerait ainsi à 8,1 % en moyenne en 2013.

4. Prix et coûts

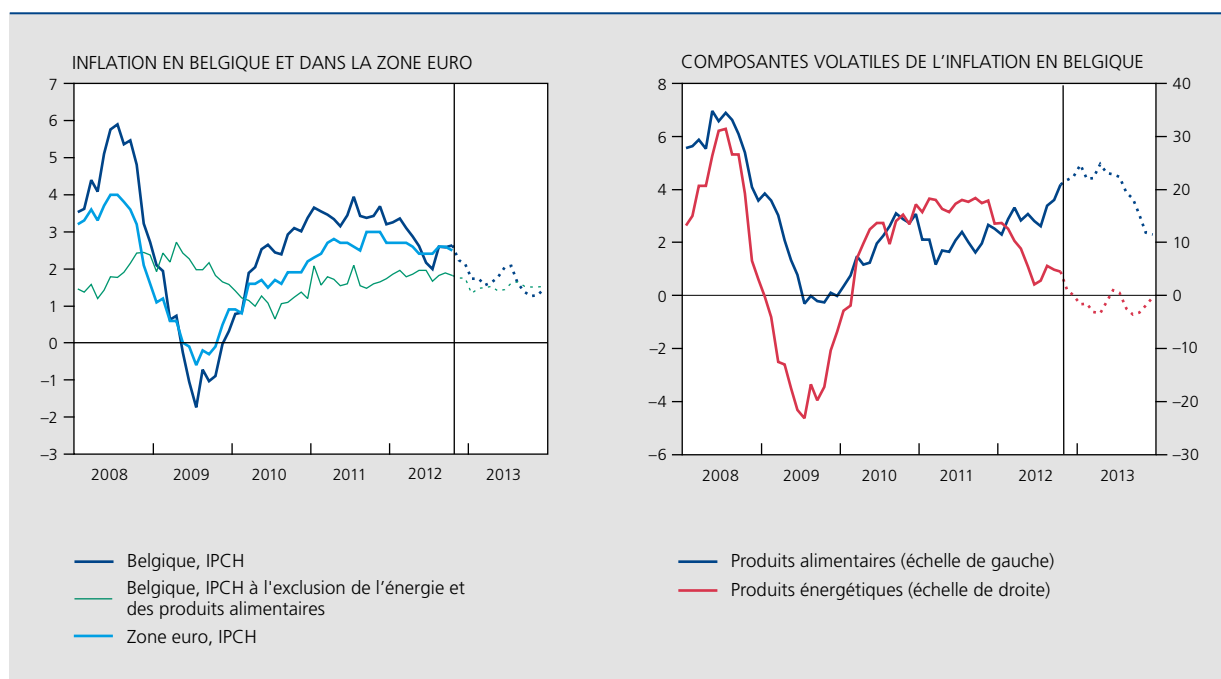
Selon les projections actuelles, l'inflation des prix à la consommation mesurée par l'IPCH s'établirait à 2,6 % en

2012 – contre 2,5 % dans la zone euro – et à 1,6 % en 2013. Supérieure à 3 % durant toute l'année 2011 – avec une moyenne de 3,5 % –, la hausse des prix est restée en deçà de ce taux à partir d'avril 2012, et elle devrait même retomber sous la barre des 2 % dès le début de 2013.

La décélération observée résulte avant tout des prix des produits énergétiques qui, après avoir bondi de 17 % en 2011, s'accroîtraient en moyenne de 5,9 % en 2012. Ces évolutions sont principalement imputables aux cotations des produits pétroliers sur les marchés internationaux, ainsi qu'au comportement de l'euro face au dollar. En effet, en 2012, le cours du baril de Brent a d'abord poursuivi sa tendance haussière de 2011, pour culminer à 125 dollars le baril en mars (en moyenne mensuelle), avant de traverser une courte période de repli, jusqu'à retomber à un creux de 96 dollars le baril en juin. Depuis, le cours s'est à nouveau redressé, si bien que la moyenne de 2012 devrait rester proche de celle de 2011 : les projections actuelles tablent sur 112 dollars en 2012, contre 111 en 2011. Parallèlement, l'euro s'est déprécié face au dollar au cours de l'année 2012 pour atteindre un étiage de 1,23 dollar en juillet, avant de se redresser sensiblement, de sorte que, en moyenne annuelle, le taux de change de l'euro face au dollar serait de 1,28, contre 1,39 en 2011. La combinaison d'un niveau toujours élevé du cours du Brent et d'un euro plus faible engendre une remontée du

GRAPHIQUE 6 INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

cours du pétrole en euros en 2012 par rapport à 2011, même si le rythme de progression est plus limité qu'un an auparavant. En 2013, l'évolution des prix des produits énergétiques devrait devenir négative sur une base annuelle, à l'exception de la période de juin-juillet, en raison d'un effet de base induit par la baisse des cours pétroliers au printemps de 2012. L'effet sur l'inflation du gel des indexations à la hausse des tarifs du gaz et de l'électricité jusqu'à la fin de 2012 devrait rester limité et est évalué à -0,1 point de pourcentage sur l'inflation totale mesurée par l'IPCH pour 2012.

Après avoir bénéficié de conditions d'offre favorables en 2011, l'évolution des prix des produits alimentaires non transformés s'est accélérée en 2012, année au cours de laquelle elle devrait atteindre en moyenne 3,5 %, contre 0,2 % en 2011. Les conditions météorologiques locales ont été particulièrement mauvaises au printemps et durant l'été de 2012 pour les fruits et les légumes, tandis que l'offre de certaines catégories de poissons a été plus faible qu'à l'accoutumée. Ces majorations se répercuteront encore sur l'inflation à un an d'écart en 2013. Celle des produits alimentaires non transformés devrait ainsi s'établir à 3,6 % en moyenne sur l'année. Le rythme moyen annuel de la hausse des prix des produits alimentaires transformés s'est stabilisé en 2012, affichant 3,2 %, contre 3,1 % en 2011. Cette évolution en 2012 masque cependant un effet de compensation entre le ralentissement observé au deuxième trimestre et la hausse des prix plus rapide à partir du mois d'août, reflétant une nouvelle flambée des prix mondiaux des matières premières alimentaires, notamment en raison de la sécheresse aux États-Unis. Cette accélération devrait se poursuivre au

premier semestre de 2013, et un pic de 4,9 % serait enregistré en avril. En moyenne, les produits alimentaires transformés renchériraient ainsi de 4,1 % en 2013.

Les relèvements de taxes indirectes dans les services, et l'augmentation des prix dans le secteur des communications observés en janvier 2012 expliquent pour une large part l'accélération de la tendance sous-jacente de l'inflation en 2012, avec une moyenne prévue de 1,8 %, contre 1,7 % en 2011. En 2013, la tendance sous-jacente ne sera plus influencée par ces facteurs et devrait décélérer dès janvier, pour revenir à une moyenne de 1,5 % sur l'ensemble de l'année 2013.

Le gonflement des coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé, de 2,2 % en 2011, devrait se renforcer, à 3,7 % en 2012. Cette progression plus vive que celle prévue pour les trois principaux partenaires de la Belgique, à savoir l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, pèse sur la compétitivité des producteurs belges. Néanmoins, selon les hypothèses retenues et étant donné le climat conjoncturel, le rythme de hausse des coûts salariaux unitaires reviendrait à 1,8 % en 2013.

Cette évolution est favorablement influencée par le léger redressement des gains de productivité du travail en 2013, qui ont subi le ralentissement de l'activité à la fin de 2011 et, surtout, en 2012. Cependant, l'évolution des coûts salariaux horaires a aussi une lourde incidence : en progression de 2,3 % en 2011 à 3,2 % en 2012, les coûts salariaux horaires dans le secteur privé retombent à 2,0 % en 2013. Ces mouvements reflètent dans une large mesure l'évolution de l'indexation des salaires. Après

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

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.

avoir progressé de 3,1 % en 2011, l'indice-santé, qui sert de référence pour l'indexation des salaires, augmenterait, selon les projections, de 2,6 % en 2012 et de 1,7 % en 2013. Compte tenu des décalages qui résultent des mécanismes d'indexation dans les différentes commissions paritaires, les effets de l'ajustement automatique des salaires resteraient encore importants en 2012, même si l'inflation a amorcé un ralentissement dès cette année. En 2013, les répercussions 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 – au vu des réalisations pour les trois premiers trimestres 2012 – une majoration de 0,2 % des salaires conventionnels. Elle se situe un peu en deçà de l'accroissement maximum de 0,3 % des salaires conventionnels prévu dans les dispositions du projet d'accord interprofessionnel pour la période 2011-2012 imposées par le gouvernement. L'évolution des autres facteurs de formation des salaires serait neutre en 2012, puis négative en 2013, en raison, notamment, de bonus moins élevés. L'hypothèse retenue pour l'évolution des salaires horaires dans le secteur privé en 2013 repose principalement sur le résultat escompté de l'indexation. En effet, prenant en compte les dépassements observés récemment dans l'évolution des coûts salariaux par rapport aux pays voisins et une conjoncture encore atone, il a été considéré que les hausses réelles resteraient limitées.

5. Finances publiques

D'après les informations disponibles à la date de clôture des projections, les finances publiques termineraient l'exercice 2012 avec un déficit de 2,8 % du PIB, soit un ratio inférieur de 0,9 point de pourcentage à celui de l'année précédente⁽¹⁾. L'objectif fixé dans le dernier programme de stabilité serait donc atteint, le déficit étant ainsi ramené sous la barre des 3 % du PIB en 2012, conformément aux recommandations du Conseil Ecofin.

L'amélioration sensible du solde de financement en 2012 s'explique par une hausse des recettes de 1,7 point de pourcentage qui a touché toutes les catégories et est la conséquence, avant tout, des mesures de consolidation lancées par le gouvernement fédéral formé en décembre 2011. À l'effet des mesures structurelles, telles l'harmonisation de la fiscalité sur les revenus mobiliers ou la limitation à 3 % du taux d'intérêt pris comme référence pour le calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, s'ajoute l'incidence de mesures ou de facteurs temporaires, comme le report du paiement de la rente nucléaire de 2011 à 2012. La hausse de la part des salaires dans la valeur ajoutée a également soutenu la

TABLEAU 6 COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾
(pourcentages du PIB)

	2010	2011	2012 e
Recettes	48,6	49,4	51,1
Recettes fiscales et parafiscales	43,1	43,5	44,8
Autres	5,5	6,0	6,4
Dépenses primaires	49,0	49,8	50,5
Solde primaire	-0,4	-0,4	0,6
Charges d'intérêts	3,4	3,3	3,4
Besoin (-) ou capacité de financement	-3,8	-3,7	-2,8
<i>p.m. Effet de mesures non récurrentes</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>
Dette brute consolidée	95,5	97,8	100,6

Sources: ICN, BNB.

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

croissance du produit de l'impôt des personnes physiques et des cotisations sociales. Les recettes non fiscales et non parafiscales ont été dopées par l'augmentation de celles perçues auprès des institutions financières, ainsi que par le remboursement par bpost de subsides indument versés entre 2006 et 2010 et par la perception avancée du prélèvement anticipatif sur les assurances-vie. Au total, les facteurs temporaires génèreraient 0,3 % du PIB de recettes en 2012.

Les dépenses primaires augmenteraient de 0,7 point de pourcentage du PIB en 2012, atteignant ainsi un niveau historiquement élevé. La hausse a principalement découlé de celle des prestations sociales, en particulier les pensions, les soins de santé et les indemnités de maladie-invalidité. Les charges d'intérêts s'accroîtraient quelque peu en 2012, la légère réduction du taux d'intérêt implicite de la dette publique n'ayant pas compensé l'impact de l'alourdissement de cette dette.

La dette des administrations publiques dépasserait à nouveau le seuil des 100 % du PIB dès 2012, sous l'effet de la recapitalisation de Dexia, des prêts consentis à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal, ainsi que des premiers apports au capital du Mécanisme européen de stabilité.

(1) Cette estimation repose sur l'hypothèse que l'augmentation du capital de Dexia planifiée par les pouvoirs publics peut être considérée comme une transaction purement financière. Selon l'avis préliminaire émis à ce propos par Eurostat – après la clôture des projections –, cette transaction doit être enregistrée sous la forme d'un transfert en capital.

6. Évaluation des facteurs de risque

Les projections décrites dans le présent article ont été établies dans un contexte de grande incertitude. Celle-ci trouve principalement sa source dans les évolutions extérieures, comme c'est souvent le cas s'agissant des perspectives économiques de la Belgique. Il convient de rappeler à cet égard que les projections présentées dans cet article se fondent sur l'hypothèse d'une reprise graduelle et modérée de l'activité dans les principaux pays partenaires. Cela suppose notamment l'absence de chocs majeurs, qui seraient de nature à déstabiliser les marchés financiers et la situation des finances publiques au sein de la zone euro. De même, il est aussi supposé que les négociations entamées aux États-Unis en vue de résoudre le problème du *fiscal cliff* ne donneront pas lieu à une impasse politique semblable à celle que l'on a connue durant l'été de 2011. Par ailleurs, la croissance en Belgique en 2013 pourrait s'avérer nettement plus favorable que ce que supposent les projections décrites ci-dessus, dans l'éventualité où la croissance mondiale serait plus élevée qu'escompté à l'heure actuelle.

Sur le plan intérieur, les estimations n'intègrent pas les récentes décisions des autorités fédérales annoncées dans l'accord politique du 20 novembre 2012. Concernant le budget 2013, il s'agirait d'un effort de consolidation qui, selon le gouvernement, s'élèverait à 3,4 milliards d'euros, soit 0,9 % du PIB. D'abord, les recettes fiscales seraient augmentées d'environ 1 milliard d'euros de façon structurelle. À cette fin, il a été décidé de procéder à un net relèvement – de 21 % à 25 % – du taux du précompte mobilier, dont le caractère libératoire a été rétabli, et à un nouveau plafonnement du taux d'intérêt de référence utilisé pour le calcul de la déduction fiscale pour le capital à risque dans l'impôt des sociétés. Ensuite, les dépenses primaires des départements fédéraux et de la sécurité sociale devraient, selon les calculs du gouvernement fédéral, être réduites de près de 1,4 milliard d'euros par rapport aux estimations du Comité de monitoring d'octobre 2012. Ces économies touchent essentiellement les soins de santé, les dépenses de la défense nationale et de la coopération au développement, ainsi que les subventions au groupe SNCB et à bpost. Enfin, des mesures diverses, correspondant à un total de 1,3 milliard d'euros, sont également annoncées, parmi lesquelles la vente de droits d'émission et, surtout, des recettes accrues attendues dans le cadre de la lutte contre la fraude et d'une nouvelle régularisation d'impôts non déclarés. Un montant limité, de quelque 300 millions d'euros en 2013, sera néanmoins consacré à une nouvelle réduction d'impôts pour les bas revenus.

En outre, le gouvernement fédéral a également annoncé des initiatives en vue de limiter la croissance des salaires nominaux durant les prochaines années et, ce faisant, d'accroître la compétitivité de l'économie belge. D'une part, la composition de l'indice des prix à la consommation devrait être modifiée pour cadrer davantage avec le profil réel de la consommation, ce qui implique une prise en compte des périodes de soldes et de l'évolution des prix des marques propres des grands distributeurs. D'autre part, le gouvernement devrait veiller à ce que, en dehors du glissement des salaires (*wage drift*), les salaires réels n'augmentent pas en 2013 et 2014.

Dans la mesure où les détails précis des mesures budgétaires, et des autres, n'étaient pas connus à la date de clôture des projections, il n'a pas été possible d'en tenir compte. Sans préjuger des résultats d'une analyse plus approfondie, il est déjà possible d'apprécier dans quelle mesure ces décisions pourraient influencer sur les perspectives macroéconomiques. Pour ce qui est de la croissance des salaires, il a déjà été tenu compte pour 2013, comme précisé plus haut, d'une croissance nulle au-delà de l'indexation et du *wage drift*. Les estimations décrites ci-avant seraient donc confirmées par la mesure annoncée par le gouvernement. En ce qui concerne la révision de la composition de l'indice des prix à la consommation, les modalités de cette mesure n'étaient pas encore suffisamment précisées au moment de la rédaction de cet article. Les mesures de consolidation devraient quant à elles entraîner une – légère – baisse du revenu disponible des ménages, accroître le prix de certains produits de consommation et éroder les marges bénéficiaires des entreprises. Dans l'ensemble, l'on peut cependant s'attendre à ce que l'incidence de ces mesures sur la croissance de l'activité en 2013 soit limitée.

S'agissant des finances publiques, le budget pour 2013 repose encore sur l'hypothèse de croissance issue du budget économique de septembre 2012. L'estimation de la croissance présentée dans le présent article est nettement inférieure. De surcroît, l'effort d'assainissement annoncé par le gouvernement fédéral est plus faible que la consolidation budgétaire proposée par le Comité de monitoring pour l'ensemble des administrations publiques. Une part importante de cet effort doit encore être fournie par l'Entité II (c'est-à-dire les communautés, les régions et les pouvoirs locaux), en plus des mesures budgétaires déjà annoncées par cette Entité. Ainsi, suivant les prévisions actuelles, il paraît probable que, même après intégration des décisions les plus récentes du gouvernement fédéral, l'objectif budgétaire fixé pour 2013 dans le cadre du précédent programme de stabilité, à savoir un déficit de 2,15 % du PIB, ne sera pas atteint.

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
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume	-2,7	2,4	1,8	-0,2	0,0
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks	-1,1	1,3	1,1	-0,4	0,1
Exportations nettes de biens et services	-0,6	0,7	-0,1	0,4	0,2
Variation des stocks	-1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,2
Prix et coûts					
Indice des prix à la consommation harmonisé	0,0	2,3	3,5	2,6	1,6
Indice-santé	0,6	1,7	3,1	2,6	1,7
Déflateur du PIB	1,2	2,0	2,0	2,1	1,9
Termes de l'échange	3,4	-1,6	-1,3	-0,1	0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	3,8	-0,6	2,2	3,7	1,8
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	2,7	0,9	2,3	3,2	2,0
Productivité horaire dans le secteur privé	-1,1	1,5	0,0	-0,5	0,3
Marché du travail					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes)	-8,8	30,8	61,6	4,6	-14,9
<i>p.m. Variation en cours d'année⁽¹⁾, en milliers de personnes</i> ...	-24,3	58,9	53,1	-23,1	-3,3
Volume total de travail ⁽²⁾	-1,6	0,9	1,9	0,1	-0,4
Taux de chômage harmonisé ⁽³⁾ (pourcentages de la population active)	7,9	8,3	7,2	7,4	8,1
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	2,8	-1,2	-0,8	-0,2	1,0
Taux d'épargne des particuliers (pourcentages du revenu disponible)	18,3	15,4	14,4	14,9	15,7
Finances publiques⁽⁴⁾					
Solde de financement (pourcentages du PIB)	-5,5	-3,8	-3,7	-2,8	n.
Solde primaire (pourcentages du PIB)	-1,9	-0,4	-0,4	0,6	n.
Dette publique (pourcentages du PIB)	95,7	95,5	97,8	100,6	n.
Compte courant (selon la balance des paiements, pourcentages du PIB)					
	-1,4	1,9	-1,4	-0,9	-0,9

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 (15-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

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