

# Projections économiques pour la Belgique

---

Juin 2013

# Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2013

## Introduction

En Belgique, comme dans l'ensemble de la zone euro, le ralentissement de la croissance amorcé dans le courant de 2011 a entraîné l'année dernière une contraction de l'activité. Selon les données les plus récentes des comptes nationaux, le PIB en volume s'est tassé de quelque 0,3 % en 2012, soit un recul légèrement inférieur à celui observé dans la zone euro.

Les précédentes projections de la Banque (de l'automne 2012), publiées dans la Revue économique de décembre 2012, faisaient état d'une lente reprise qui ne se serait dessinée qu'au cours de 2013. Toutefois, en termes annuels, l'activité n'aurait pas affiché une croissance positive cette année en raison, entre autres, de l'effet de niveau négatif induit par le repli du PIB dans le courant de 2012. Les nouvelles projections n'altèrent pas fondamentalement cette image. L'année 2013 resterait caractérisée par une reprise difficile et inégale, avec une conjoncture qui, selon les données d'enquête disponibles, se serait récemment à nouveau essoufflée. La lenteur du redressement de la demande intérieure, qui est freiné non seulement par l'évolution défavorable de l'emploi, mais également par des facteurs d'incertitude, des restrictions de crédits et une faible utilisation des capacités de production, continue de peser sur la reprise.

Pourtant, à l'échelle mondiale, la conjoncture semblait se stabiliser, et même se redresser depuis la fin de l'année dernière, dans un contexte marqué par un fort rebond des marchés financiers et une politique monétaire extrêmement accommodante des principales banques centrales. Aux États-Unis et au Japon, cette politique cherchait résolument à favoriser la croissance de l'activité et à réduire le chômage. Dans la zone euro, de nouvelles avancées

ont été accomplies en ce qui concerne la résorption des déséquilibres macroéconomiques existants. Grâce à d'importantes mesures d'économies prises dans de nombreux pays, le déficit public moyen dans la zone euro a continué de diminuer en 2012 pour s'établir encore à 3,7 % du PIB selon les notifications EDP publiées par Eurostat le 22 avril 2013, et ce en dépit d'une contraction de l'activité. Sous l'effet des réformes structurelles mises en oeuvre, les pays présentant un déficit courant gagnent aussi progressivement en compétitivité, ce qui leur permet de soutenir davantage la politique de correction macroéconomique au moyen d'une expansion des exportations, et non plus uniquement par une limitation des dépenses intérieures.

Le regain de confiance sur les marchés financiers semble également bien plus robuste qu'il y a six mois. Ainsi, la crise chypriote ou l'incertitude liée à l'issue des élections en Italie et la crainte d'une impasse politique qui s'en est suivie n'ont pas ébranlé durablement la confiance sur les marchés financiers européens.

Cet optimisme sur les marchés financiers ne s'est toutefois pas encore traduit par une reprise claire et stable de l'activité dans toutes les régions du monde. À cet égard, les pays émergents affichent les meilleures performances. Viennent ensuite les États-Unis qui, après avoir trouvé une solution temporaire au *fiscal cliff* au début de l'année, doivent encore progresser en matière de correction durable des dépenses publiques, mais dont la croissance de l'activité se redresse peu à peu. La zone euro est, quant à elle, nettement à la traîne.

Selon les données statistiques les plus récentes, à savoir les estimations flash publiées le 15 mai 2013 par Eurostat, le PIB en volume de la zone euro aurait de nouveau fléchi de 0,2 % au cours du premier trimestre de l'année. Il s'agit

déjà de la sixième baisse consécutive. La faiblesse de la conjoncture ne se limite clairement pas aux pays dits périphériques. Par exemple, en France et aux Pays-Bas, pays faisant traditionnellement partie du cœur de la zone euro et figurant parmi nos principaux partenaires commerciaux, l'économie continue également de se contracter. Bien que les projections de printemps de l'Eurosystème, dans le cadre duquel s'inscrivent les présentes estimations pour la Belgique, tablent sur une lente reprise vers la fin de l'année en cours, les perspectives pour la zone euro en 2013 demeurent peu réjouissantes.

L'évolution récente des indicateurs de conjoncture montre elle aussi que le moteur conjoncturel ne se remet en marche que difficilement dans la zone euro. L'embellie observée depuis la fin de 2012 s'est en effet clairement muée, depuis mars 2013, en un nouvel effritement de la confiance, selon la plupart des données d'enquête, telles que la courbe synthétique globale de la Banque qui mesure la confiance des chefs d'entreprise en Belgique. Bien que ces indicateurs soient extrêmement volatils et que leurs variations de mois en mois doivent dès lors être interprétées avec la prudence de rigueur, ce recul constitue une source d'incertitudes quant aux perspectives à court terme, et ce même si, dans le cas de la courbe synthétique globale, l'indicateur s'est à nouveau sensiblement amélioré en mai, pour revenir vers le niveau qu'il affichait au début de l'année. Comme expliqué plus bas, les présentes estimations pour la Belgique tablent, pour diverses raisons, sur une nouvelle stagnation de l'activité au deuxième trimestre de l'année.

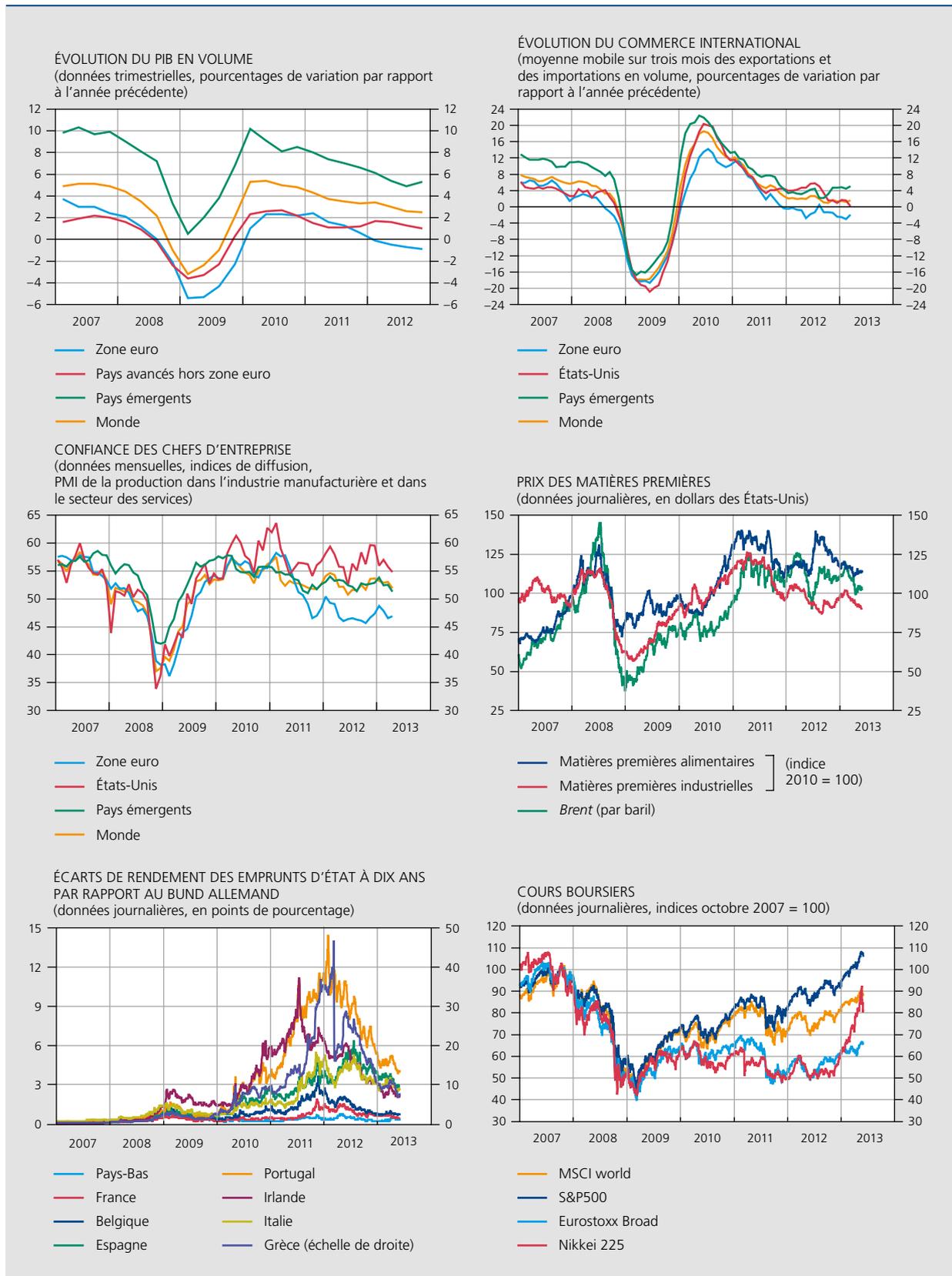
Les projections économiques pour 2013 et 2014 auxquelles cet article est consacré ont été clôturées le 22 mai 2013. Elles ont été établies sur la base d'hypothèses techniques de l'Eurosystème arrêtées le 14 mai, dont les principales sont décrites dans l'encadré figurant à la première section. Comme de 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, contrairement aux projections de décembre, il a pu être tenu compte des mesures budgétaires et de compétitivité annoncées en novembre 2012 par le gouvernement fédéral. Les décisions adoptées au printemps de 2013 lors des contrôles budgétaires du pouvoir fédéral ainsi que des régions et des communautés ont également pu être prises en considération.

## 1. Environnement international et hypothèses

L'économie mondiale a poursuivi son redressement au cours des derniers mois. L'activité économique et le commerce international, qui avaient ralenti dans le courant de 2012, ont connu un certain revirement à partir de la fin de l'année. La croissance de l'activité mondiale est toutefois restée modérée, la poursuite de la correction de plusieurs déséquilibres et l'incertitude politique permanente dans les économies avancées ayant continué de la freiner, en dépit du soutien ininterrompu d'une politique monétaire très accommodante. La reprise de l'activité est demeurée ainsi vulnérable à un éventuel nouveau fléchissement. En outre, d'importants écarts de croissance ont été observés entre les différentes régions. C'est en effet principalement dans les pays émergents qu'une croissance vigoureuse a été enregistrée. Plusieurs économies avancées, dont les États-Unis, la Suède et la Suisse, ont elles aussi connu une nette amélioration, et ont affiché une croissance modérée. Dans la zone euro, en revanche, le repli de l'activité s'est poursuivi.

À partir de l'été de 2012, en réaction au ralentissement de la croissance et à la crise prolongée de l'euro, plusieurs mesures de politique économique ont été prises. En Europe, l'annonce par la BCE du nouvel instrument des opérations monétaires sur titres (OMT) a fortement contribué à mettre un terme à la fragmentation des marchés financiers dans la zone euro. La confiance en l'issue favorable à la crise de l'euro s'est ainsi renforcée et la crainte de voir plusieurs pays contraints de quitter la zone euro s'est estompée. Plus tard dans l'année, de nouvelles étapes ont en outre été franchies en ce qui concerne le cadre institutionnel de la zone euro, notamment avec la mise en œuvre du Mécanisme européen de stabilité (MES) et les progrès accomplis dans la création d'une union bancaire. En dehors de l'Europe, différentes initiatives importantes ont également été prises en matière de politique économique. Ainsi, la banque centrale américaine a annoncé à la fin de l'année dernière des achats supplémentaires de titres et a lié sa future politique monétaire à l'évolution du taux d'emploi et de l'inflation. Au début de janvier 2013, un accord a par ailleurs été conclu aux États-Unis, permettant à l'économie américaine d'éviter en grande partie une contraction aussi importante que brutale de la politique budgétaire (*fiscal cliff*). Au Japon, le nouveau gouvernement élu à la fin de l'année dernière a lancé un plan ambitieux pour combattre la déflation, qui s'est installée de manière durable dans le pays, et soutenir l'activité économique. En Chine, enfin, l'assouplissement de la politique monétaire a favorisé une reprise progressive.

**GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION CONJONCTURELLE MONDIALE ET DÉVELOPPEMENTS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES**



Sources: Thomson Reuters Datastream, BNB.

Ces mesures ont permis d'écartier les principaux risques à court terme et ont ainsi contribué à rétablir la confiance sur les marchés financiers. Sur fond de politique monétaire extrêmement accommodante des banques centrales dans les économies avancées, les marchés boursiers ont affiché des hausses moyennes d'environ 25 % entre l'été de 2012 et le début de 2013, ainsi qu'une diminution de la volatilité jusqu'à son niveau le plus bas depuis le début de la crise financière en 2007. Les écarts de taux sur les obligations des États membres de la zone euro vis-à-vis du Bund allemand se sont aussi nettement réduits. Les différentes mesures de politique économique ont donné lieu à une amélioration de la confiance des chefs d'entreprise au cours des derniers mois de 2012 et l'activité économique a semblé se stabiliser, essentiellement en dehors de la zone euro.

Au début de 2013, des doutes sont toutefois apparus quant au caractère durable de la reprise économique. Plusieurs événements qui se sont produits durant les premiers mois de l'année ont en effet rappelé que la crise de l'euro n'était pas encore terminée : les élections de février en Italie ont temporairement placé le pays dans une impasse politique, et un plan de sauvetage a dû être élaboré pour Chypre à la fin mars, sur fond de communication parfois ambiguë. De plus, la fragmentation des marchés financiers a subsisté dans la zone euro. La publication de chiffres économiques défavorables aux États-Unis, dans la zone euro et en Chine a aussi alimenté les préoccupations au sujet de l'évolution de l'activité. La confiance des chefs d'entreprise s'est dès lors érodée durant les premiers mois de l'année. En revanche, l'on n'a pas observé de revirement de la confiance des marchés financiers. À moyen terme, quelques facteurs d'incertitude continuent de peser sur la poursuite du redressement économique : les déséquilibres subsistants dans la zone euro et un début de découragement à l'égard des mesures nécessaires à leur correction, ce qui pourrait compliquer leur mise en œuvre, l'absence d'un plan à moyen terme crédible pour amener les finances publiques sur une trajectoire tenable aux États-Unis et au Japon, ainsi que des tensions géopolitiques latentes susceptibles d'entraîner un brusque renchérissement des matières premières.

Les prix des catégories de matières premières les plus sensibles à la conjoncture (pétrole brut et matières premières industrielles) ont encore augmenté à la fin de 2012 et au début de 2013, en réaction à l'amélioration du climat économique. Un repli généralisé a toutefois suivi à partir de février, en raison de l'érosion de la confiance et des perspectives plus défavorables dans les principales régions, notamment dans les pays émergents. La baisse la plus marquée a concerné les matières premières énergétiques, principalement le pétrole brut. Le prix du Brent est revenu de 118,5 dollars le baril à la mi-février à environ 100 dollars

à partir de la mi-avril. S'agissant des prix à la consommation, l'inflation a continué de suivre la tendance baissière qu'elle avait entamé dans la seconde moitié de 2011, en raison notamment du recul des prix des matières premières.

Dans ce contexte, les perspectives de croissance pour 2013 ont été revues à la baisse. Les prévisions de printemps de la CE font état d'une expansion modérée du PIB mondial de 3,1 % en 2013, suivie d'une hausse à 3,8 % en 2014. Cette croissance serait soutenue par les conditions financières favorables, par la politique monétaire accommodante et par la poursuite du désendettement dans plusieurs grandes économies. Il subsiste cependant des divergences majeures parmi les différentes régions. D'une manière générale, la croissance demeurerait plus vigoureuse en dehors de l'Europe. Dans la zone euro, la croissance devrait continuer de varier considérablement

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

	2012	2013	2014
	Réalisations	Projections	
<b>PIB en volume</b>			
Monde .....	3,0	3,1	3,8
dont :			
États-Unis .....	2,2	1,9	2,6
Japon .....	2,0	1,4	1,6
Union européenne .....	-0,3	-0,1	1,4
Chine .....	7,8	8,0	8,1
Inde .....	4,1	5,7	6,6
Russie .....	3,4	3,3	3,8
Brésil .....	0,9	3,0	3,6
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	2,3	3,2	5,8
<b>Inflation<sup>(1)</sup></b>			
États-Unis .....	2,1	1,8	2,1
Japon .....	0,0	0,2	1,8
Union européenne .....	2,6	1,8	1,7
Chine .....	2,7	3,0	3,0
<b>Taux de chômage<sup>(2)</sup></b>			
États-Unis .....	8,1	7,7	7,2
Japon .....	4,3	4,3	4,2
Union européenne .....	10,5	11,1	11,1

Sources : CE, FMI.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

selon les États membres. En 2013 et 2014, l'inflation resterait modérée; à l'exception du Japon, qui mène une politique résolument anti-déflationniste, elle n'augmenterait pas significativement durant la période de projection.

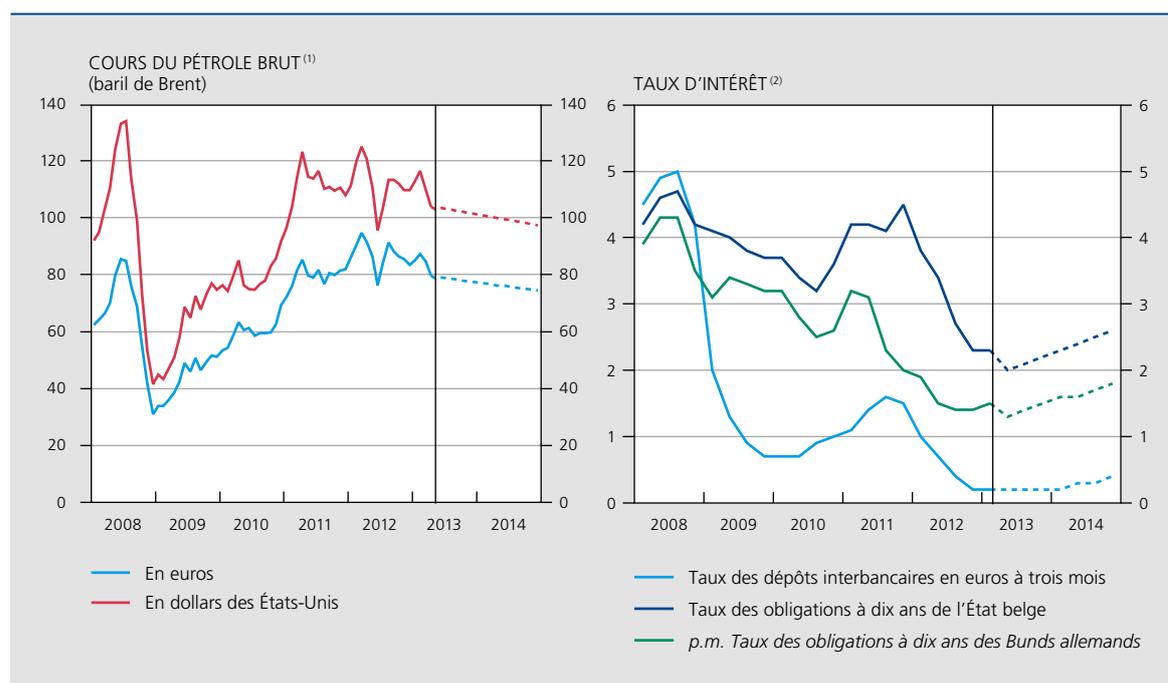
En raison de la faiblesse persistante de la conjoncture, le taux de chômage continuerait de s'accroître cette année dans l'Union européenne, contrairement aux États-Unis et au Japon, et ne se stabiliserait qu'en 2014.

## Encadré 1 – Hypothèses retenues pour les projections

Les projections macroéconomiques 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, le 14 mai 2013. S'agissant du dollar des États-Unis, le cours de change s'établissait à 1,31 dollar pour 1 euro. Ce niveau est légèrement supérieur à la moyenne de 1,28 dollar pour 1 euro en 2012.

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



Source: BCE.

(1) Réalisations jusqu'au 14 mai 2013, hypothèses à partir du 15 mai 2013.

(2) Réalisations jusqu'au premier trimestre de 2013, hypothèses à partir du deuxième trimestre de 2013.

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-mai 2013, cet indicateur laissait entrevoir une baisse progressive du cours du baril de Brent sur l'horizon de projection, de 113 dollars au premier trimestre de 2013 à une moyenne de 98,5 dollars au dernier trimestre de 2014.



Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt reposent également sur les anticipations des marchés observées à la mi-mai 2013. Le taux des dépôts interbancaires à trois mois, qui avait atteint un niveau inhabituellement bas, d'à peine 21 points de base au premier trimestre de 2013, demeurerait stable jusqu'au dernier trimestre de 2013. Étant donné l'évolution du niveau de ces taux en 2012, cela implique que les taux moyens sur le segment à court terme du marché en 2013 baisserait de près de deux tiers par rapport à la moyenne de 2012. En 2014, ces taux d'intérêt devraient augmenter lentement pour afficher un niveau de 36 points de base au dernier trimestre de 2014.

L'évolution attendue des taux appliqués par les banques sur les crédits d'investissement des entreprises et sur les crédits hypothécaires des particuliers prend en compte la transmission généralement observée par rapport aux taux de marché. Dans le cadre des exercices de prévision de l'Eurosystème, les taux appliqués par les banques de chaque pays sont modélisés comme une 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 publique), les taux des crédits hypothécaires sont plus fortement influencés par ceux des swaps à dix ans de l'Euribor, plutôt que par ceux des obligations publiques. Les taux appliqués sur les crédits aux entreprises dépendent en général de taux à échéance plus courte.

À la fin de 2013, le taux hypothécaire à long terme ne devrait plus s'établir qu'à 2,93 %, soit un niveau inférieur d'un demi-point de pourcentage par rapport à l'année précédente. En 2014, ce taux devrait encore diminuer de 20 points de base. Le taux des crédits aux entreprises devrait également continuer de baisser jusqu'à un peu plus de 2 % à la fin de cette année, avant de remonter d'environ cinq points de base dans le courant de 2014. Sur l'ensemble de la période de projection, le niveau des taux reste donc extrêmement bas, tant pour les particuliers que pour les entreprises.

Une autre hypothèse importante concerne l'évolution des marchés étrangers pertinents pour la Belgique. Dans le courant de 2012, les importations de ses partenaires commerciaux ont fortement ralenti. Sur l'ensemble de l'année, les marchés à l'exportation ont augmenté d'à peine 1,3 % en volume (contre 5 % en 2011). Le recul a été le plus marqué pour les débouchés au sein de la zone euro, dont la demande d'importations en volume est demeurée inchangée. En 2013, la croissance des marchés à l'exportation ne devrait progresser que de 1,2 %, en raison de la faiblesse persistante de la conjoncture. Pour la deuxième année consécutive, les marchés au sein de la zone euro progresseraient à peine en termes réels, et la demande d'importations des marchés situés en dehors de la zone euro devrait continuer à ralentir. En 2014, le commerce mondial devrait poursuivre son mouvement de reprise, et la croissance des marchés à l'exportation devrait à nouveau s'inscrire en hausse pour s'établir à 4,4 %. Tant pour 2013 que pour 2014, il s'agit là d'une importante révision à la baisse par rapport aux hypothèses retenues pour les prévisions de la Banque datant de décembre 2012.

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 donc 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 à la baisse de ces prix : en 2013, les prix appliqués par les concurrents sur les marchés à l'exportation devraient diminuer de 0,6 %, alors qu'en 2012, ils ont encore augmenté de 3,7 % par rapport à l'année précédente. En 2014 également, l'on prévoit une évolution des prix modérée, avec une hausse de seulement 1,2 %.

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 cet égard. L'on suppose d'une part, tout comme en décembre 2012, que la politique actuellement menée en réponse à la crise de l'euro sera maintenue jusqu'à la fin de l'horizon des projections. Cela implique qu'il ne surviendra pas de



choc de confiance négatif suffisamment important pour affecter l'activité économique dans la zone euro. D'autre part, pour le reste du monde, l'on table sur une croissance pratiquement inchangée en 2013, à environ 3,6 %, et qui devrait passer à 4,2 % en 2014. Cela suppose notamment que le ralentissement de la croissance observé en Chine au premier trimestre de 2013 est temporaire et ne constitue donc pas le début d'une phase de déclin prolongé.

#### HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2012	2013	2014
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois .....	0,57	0,20	0,29
Taux sur les obligations à dix ans de l'État belge .....	3,0	2,1	2,4
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,28	1,31	1,31
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril) .....	112,0	105,5	100,0
Taux sur les crédits hypothécaires aux ménages .....	3,6	3,2	2,9
Taux sur les crédits aux entreprises .....	2,4	2,3	2,2
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique .....	1,3	1,2	4,4
Prix des concurrents à l'exportation .....	3,7	-0,6	1,2

Source: BCE.

Les projections de l'Eurosystème pour la zone euro ont été revues à la baisse par rapport à celles de décembre

2012, et se situent, pour cette année, encore un peu en deçà de l'estimation réalisée par les services de la BCE en

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

	Zone euro			p.m. Belgique		
	2012	2013 e	2014 e	2012	2013 e	2014 e
PIB en volume .....	-0,5	-1,0 / -0,2	0,0 / 2,2	-0,3	0,0	1,1
dont:						
Consommation privée .....	-1,3	-1,1 / -0,5	-0,5 / 1,7	-0,3	0,0	0,8
Consommation publique .....	-0,4	-0,6 / 0,4	-0,1 / 1,3	0,4	0,9	1,5
Investissements .....	-4,2	-4,1 / -1,7	-0,9 / 4,5	-0,6	-1,8	2,0
Exportations .....	2,9	-1,0 / 2,6	0,3 / 7,9	0,7	-0,1	3,2
Importations .....	-0,7	-2,5 / 1,1	0,1 / 7,5	0,5	-0,4	3,3
Inflation (IPCH) .....	2,5	1,3 / 1,5	0,7 / 1,9	2,6	1,0	1,2

Sources: BCE, BNB.

mars 2013. Après s'être contractée d'un demi pour cent en 2012, l'activité dans la zone euro devrait poursuivre son recul cette année. La contraction devrait se situer dans une fourchette autour de 0,6%. Cependant, les prévisions demeurent très divergentes entre les différents États. Même si l'économie devrait aussi continuer de se contracter dans quelques pays centraux de la zone euro, les pays qui doivent consentir à des efforts plus soutenus pour assainir leurs finances publiques et rétablir leur compétitivité devraient, en 2013 également, voir leur activité économique s'essouffler plus nettement que la moyenne de la zone euro. En 2014, la zone euro devrait renouer avec une croissance positive, quoiqu'à un rythme relativement lent: les projections font état d'une large fourchette, avec 1,1% comme valeur centrale.

L'inflation dans la zone euro, qui avait encore atteint 2,5% en 2012, devrait s'inscrire en baisse. Cela est non seulement lié à la faiblesse de la conjoncture, mais également au recul attendu des prix des matières premières, dont le pétrole. La pression des coûts d'origine intérieure – en particulier les coûts salariaux – resterait sous contrôle dans l'ensemble de la zone euro. Pour 2013, l'Eurosystème table sur une inflation qui devrait s'établir dans une fourchette autour de 1,4%. Pour 2014, la marge d'incertitude est naturellement plus grande, mais l'inflation devrait encore quelque peu diminuer.

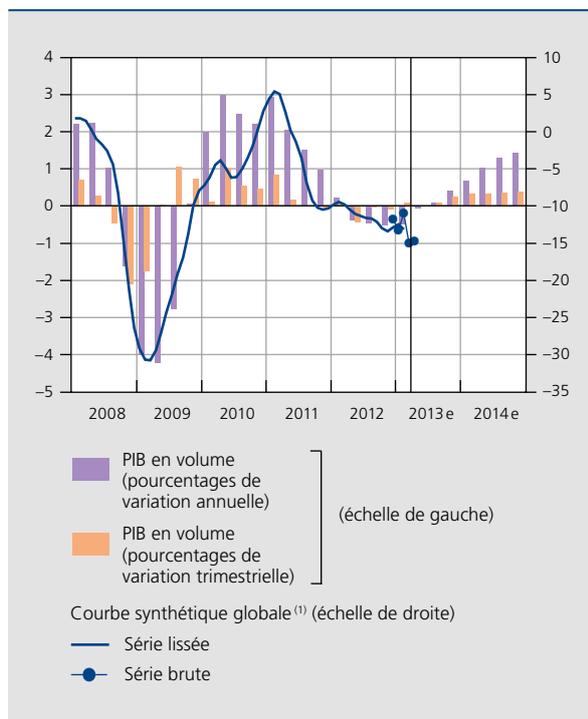
## 2. Activité et demande

Depuis la mi-2011, la croissance économique en Belgique s'est interrompue, et l'activité s'est même érodée. Dans ses projections de décembre, la Banque supposait que ce léger recul se poursuivrait jusqu'au printemps de cette année. Selon les dernières estimations de l'ICN, le PIB en volume se serait effectivement à nouveau légèrement contracté au quatrième trimestre de 2012 et, pour le premier trimestre de cette année, l'estimation flash, qui a été prise en compte dans ces projections, indiquait en revanche une croissance très faiblement positive de 0,1%. Les indicateurs de confiance, tout comme ceux de l'Allemagne par exemple, avaient en effet quelque peu progressé au tournant de l'année. La croissance des exportations et de la consommation privée s'avère un peu meilleure que prévu dans les prévisions de décembre. Le 5 juin 2013, la croissance de l'activité du premier trimestre a cependant encore été légèrement revue à la baisse et se chiffre désormais à zéro.

À partir de mars 2013, les indicateurs de confiance se sont toutefois à nouveau sensiblement détériorés, comme ailleurs en Europe: ainsi, la courbe synthétique de la Banque a atteint en mars son plus bas niveau depuis septembre

### 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.

2009, bien que les entreprises belges soient redevenues nettement plus optimistes en mai. De même, la confiance des consommateurs s'est considérablement effritée à la fin du premier trimestre. Dans ce contexte, il est apparu vraisemblable, à la clôture des estimations, que la croissance au deuxième trimestre accuserait une légère baisse par rapport à l'estimation flash pour le premier trimestre. Le scénario de base table dès lors sur la poursuite de la stagnation au cours de ce trimestre. Une chute plus importante, comme lors du deuxième trimestre de 2012, est jugée moins probable. D'une part, le redressement de la conjoncture mondiale semble plus robuste et la confiance accrue en une issue favorable de la crise de l'euro apparaît renforcée. D'autre part, en ce qui concerne plus spécifiquement l'activité en Belgique, il semble moins probable que les dépenses des particuliers connaissent une diminution plus importante et que le mouvement de déstockage initié par les entreprises ait, également au cours de cette année-ci, un effet très négatif sur la croissance, dans la mesure où cela impliquerait une accélération de la réduction des stocks.

Pour le second semestre de 2013, les prévisions indiquent une lente amélioration de la conjoncture sous

l'effet d'une hausse progressive de la demande étrangère. Globalement, la prévision de croissance pour 2013 demeure toutefois inchangée par rapport à celle de décembre et s'établit de nouveau à zéro. La croissance un peu plus vive que prévu, enregistrée au premier trimestre, devrait être compensée par une progression de l'activité légèrement plus faible au cours des trimestres suivants, principalement en raison d'un ralentissement de la hausse des exportations. Cela s'explique par la révision à la baisse de la croissance des débouchés évoquée précédemment et, dans une moindre mesure, par l'augmentation plus faible de la consommation publique en raison des mesures de consolidation prévues dans le budget fédéral de 2013. Conformément aux prévisions de décembre, le PIB en volume ne devrait donc pas progresser en 2013, puisque les taux de croissance légèrement positifs qui devraient être observés au second semestre seront neutralisés par l'effet de niveau négatif dû à la contraction dans le courant de 2012.

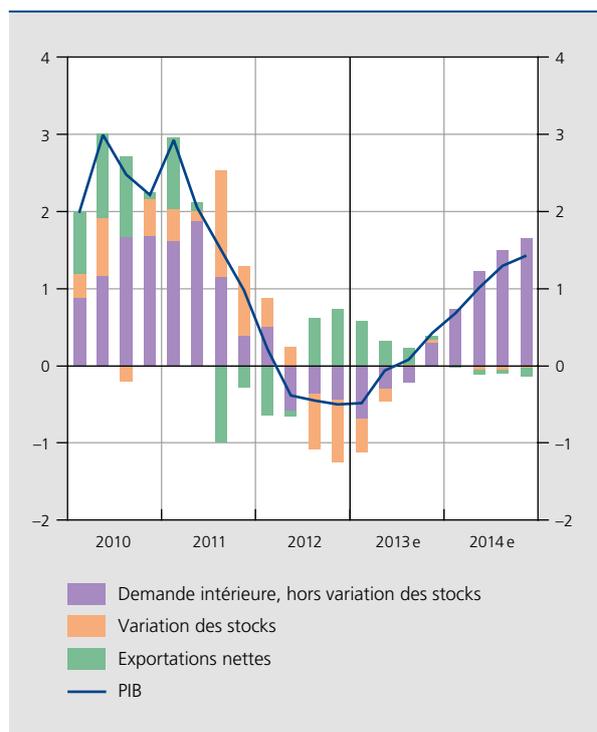
L'année prochaine, l'amélioration de la conjoncture, associée à des taux de croissance trimestriels qui devraient s'établir entre 0,3 et 0,4 % pendant toute l'année, devrait se traduire par une croissance annuelle positive. Selon

les projections, l'activité devrait augmenter de 1,1 % en 2014.

S'agissant des composantes de la demande, l'activité en 2013 ne devrait être soutenue que par une contribution positive des exportations nettes, ce qui est courant au tout premier stade d'une reprise conjoncturelle. Bien que le résultat annuel positif des exportations nettes tienne en grande partie à un effet de niveau découlant de la croissance en 2012, les estimations de 2013 se fondent sur l'hypothèse que la hausse des exportations devrait encore légèrement dépasser celle des importations, en dépit de la croissance très modérée des débouchés. La croissance des exportations devrait avoir été un peu plus vive au premier trimestre de cette année, comme le suggèrent également les données mensuelles provisoires du commerce extérieur; les entreprises exportatrices devraient avoir vu le volume de leur chiffre d'affaires sur les marchés étrangers nettement augmenter durant le premier trimestre de 2013. Dans l'ensemble, en ce qui concerne la croissance annuelle pour 2013, l'on s'attend à ce que le volume des exportations demeure pratiquement inchangé, tandis que les importations devraient afficher une croissance légèrement négative. En 2014, les exportations devraient augmenter de plus de 3 %, mais, du fait de l'accélération de la demande intérieure, la hausse des importations devrait être assez comparable à celle des exportations. Contrairement à 2013, la contribution des exportations nettes à la croissance devrait donc être neutre.

### GRAPHIQUE 3 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.

Pour l'ensemble de la période couverte par les projections, la croissance des exportations est légèrement inférieure celle (limitée) de la croissance des débouchés. Cela provient de ce que l'hypothèse formulée pour les projections est que la Belgique va, comme au cours des années précédentes, perdre des parts de marché en raison des écarts de compétitivité pouvant s'expliquer tant par des facteurs liés aux coûts que par des facteurs hors coûts. Les récentes mesures gouvernementales visant à restreindre la croissance des salaires, afin de commencer à réduire l'écart de compétitivité par rapport aux autres pays, ne devraient, qu'à terme, améliorer quelque peu la compétitivité des prix, ce qui devrait réduire ultérieurement les pertes de parts de marché.

Le volume de la demande intérieure (hors variation des stocks) devrait se contracter en 2013. Bien que le profil diffère légèrement pour ses différentes composantes, il s'agit ici principalement d'un effet de niveau dû à la baisse observée en 2012. La demande intérieure en volume devrait encore enregistrer, au cours de la première partie de l'année, des taux de croissance en glissement trimestriel légèrement négatifs, pour ensuite renouer avec une évolution positive à partir du second semestre. Cette

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

(pourcentages de variation, données corrigées des effets de calendrier, sauf mention contraire)

	2010	2011	2012	2013 e	2014 e
Dépenses de consommation finale des ménages et des ISBL ...	2,7	0,2	-0,3	0,0	0,8
<i>p.m. Revenu disponible brut en termes réels<sup>(1)</sup></i> .....	-1,2	-0,9	0,7	0,3	1,1
<i>Taux d'épargne<sup>(1)(2)</sup></i> .....	15,3	14,1	15,0	15,2	15,5
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	0,6	1,1	0,4	0,9	1,5
Formation brute de capital fixe .....	-1,2	4,2	-0,6	-1,8	2,0
Logements .....	3,1	-5,3	-2,8	-3,1	0,2
Administrations publiques .....	-1,2	5,9	0,9	-1,8	1,2
Entreprises .....	-3,2	8,6	0,1	-1,3	2,9
<i>p.m. Dépenses intérieures à l'exclusion de la variation des stocks<sup>(3)</sup></i>	1,3	1,2	-0,2	-0,2	1,2
Variation des stocks <sup>(3)</sup> .....	0,3	0,7	-0,2	-0,1	0,0
Exportations nettes de biens et services <sup>(3)</sup> .....	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,0
Exportations de biens et services .....	9,6	5,5	0,7	-0,1	3,2
Importations de biens et services .....	8,9	5,7	0,5	-0,4	3,3
PIB .....	2,4	1,9	-0,3	0,0	1,1

Sources : ICN, BNB.

(1) Données non corrigées des effets de calendrier.

(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.

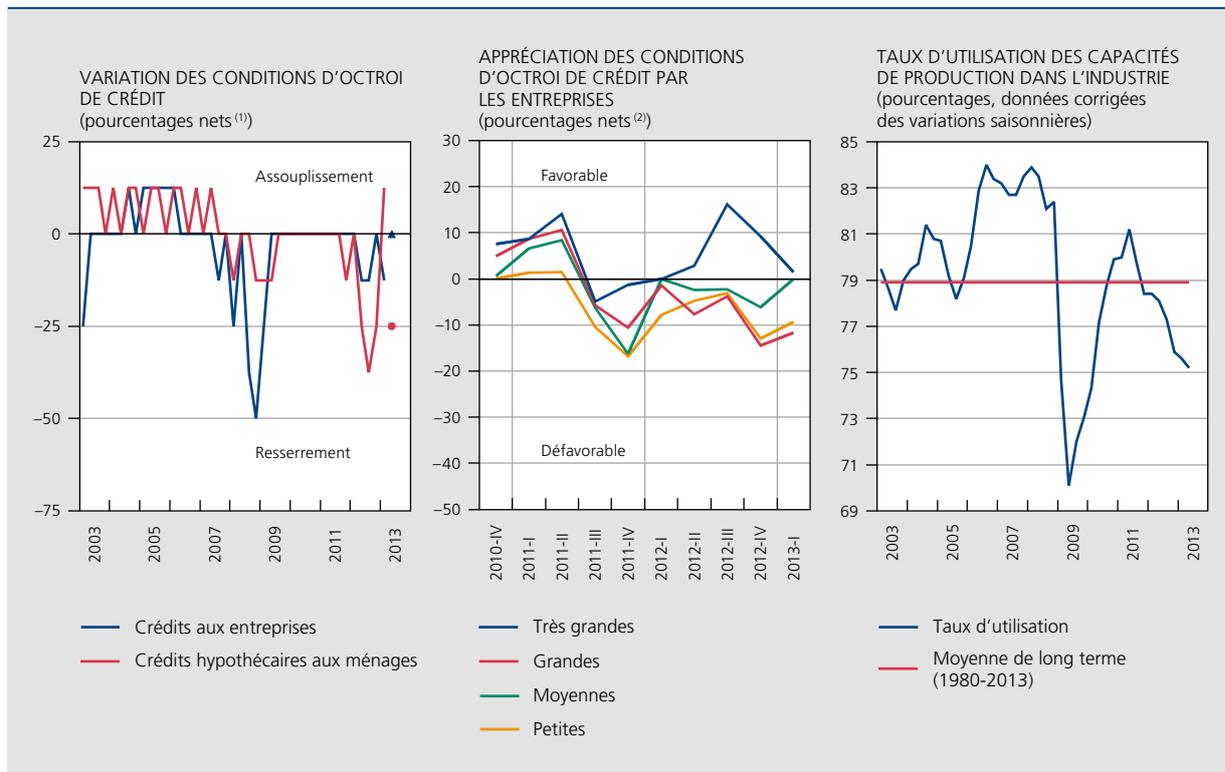
tendance se poursuivra en 2014, les projections indiquant une croissance trimestrielle moyenne de 0,4 %. Cela devrait se traduire par une croissance annuelle comparable à celles observée en 2010 et 2011.

La consommation privée devrait, en volume, demeurer quasiment inchangée cette année, en dépit de l'accélération de sa croissance au second semestre. Sur l'ensemble de l'année, le revenu disponible des particuliers devrait certes afficher une progression limitée en termes réels, mais ce revenu additionnel devrait, d'après les projections, être presque intégralement épargné. Dans un contexte d'incertitude macroéconomique persistante, relative notamment à l'évolution de l'emploi et aux revenus futurs, les particuliers continueront en premier lieu à alimenter l'épargne de précaution. Amorcé en 2012, l'accroissement du taux d'épargne, au départ d'un niveau exceptionnellement bas de quelque 14 % en 2011, se poursuivra donc cette année, même si la part dans le revenu disponible total des revenus autres que ceux du travail, qui sont traditionnellement davantage épargnés, devrait diminuer. La croissance des revenus des particuliers est par ailleurs également freinée par l'augmentation plus faible des revenus du travail et par la hausse des impôts sur les revenus. Après trois années consécutives de croissance minimale, voire négative, la consommation privée

ne devrait repartir réellement à la hausse qu'en 2014 et même à ce moment-là, elle devrait rester encore inférieure à 1 %. Là aussi, une part plus que proportionnelle de la croissance des revenus – qui devrait être beaucoup plus importante qu'en 2013 tout en restant modeste en raison notamment de la modération salariale – devrait être allouée à l'épargne. Même avec l'embellie conjoncturelle, les ménages ramèneront leur épargne – dans laquelle ils ont manifestement puisé en 2010 et 2011 pour maintenir leur niveau de consommation – à un niveau se rapprochant de la moyenne de long terme. De plus, la part des revenus autres que ceux du travail devrait aussi s'accroître. L'accroissement du taux d'épargne demeurerait toutefois globalement limité. Il pourrait aussi être négativement influencé par le rendement réel extrêmement faible des actifs financiers, qui rend l'épargne relativement moins attrayante.

Contrairement à la consommation privée, les investissements en logements devraient à nouveau enregistrer une croissance réelle négative en 2013, et ce pour la troisième année consécutive. Indéniablement, l'incertitude macroéconomique pèse aussi, et sans doute davantage encore, sur cette composante des dépenses des particuliers. L'octroi de crédits constitue cependant un autre frein à ces investissements. Les taux d'intérêt des prêts hypothécaires

GRAPHIQUE 4 CONDITIONS DE CRÉDIT ET UTILISATION DES CAPACITÉS



Source : BNB.

(1) Pourcentages nets pondérés des banques qui indiquent si les critères (non liés aux taux d'intérêt) d'octroi de crédits se sont assouplis (+) ou resserrés (-) par rapport au trimestre précédent. Attentes des banques pour le deuxième trimestre de 2013 (enquête sur la distribution du crédit bancaire).

(2) Enquête trimestrielle sur les conditions de crédit : dans le cas des conditions générales, le pourcentage net est calculé comme étant la différence entre le pourcentage d'entreprises indiquant une appréciation favorable (+) ou défavorable (-).

sont certes historiquement bas, mais tout indique que les ménages éprouvent de plus en plus de difficultés à obtenir un tel crédit auprès d'un établissement financier. Ainsi, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire montre que les conditions de crédit appliquées aux prêts hypothécaires se sont nettement durcies depuis la mi-2012, même si un léger assouplissement aurait été observé au premier trimestre de 2013. Cet accès plus limité au crédit pèse sur la construction de logements ainsi que sur l'activité dans le secteur de la construction. La croissance en volume de ces investissements ne devrait redevenir positive qu'à partir du premier trimestre de 2014, à la suite d'un apaisement de l'incertitude et d'un amoindrissement des restrictions de crédits.

Les investissements des entreprises devraient également s'inscrire en net recul au premier semestre de 2013. Cette évolution est également en partie imputable aux perspectives incertaines et aux restrictions de crédit. S'agissant de ce dernier élément, les institutions financières font état, dans l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, d'un resserrement des conditions au

deuxième semestre de 2012 et d'un autre au premier trimestre de 2013. La situation est toutefois nuancée et diffère suivant la taille de l'entreprise : bien que les entreprises de toutes tailles aient indiqué une détérioration au premier trimestre de cette année dans l'enquête trimestrielle sur les conditions de crédit, celles de très grande taille continuent d'apprécier les conditions de crédit assez favorablement. Cela suggère que ce sont surtout les petites et moyennes entreprises qui éprouvent, depuis quelques trimestres déjà, davantage de difficultés à financer des projets d'investissement par voie d'emprunts. Les possibilités de financement interne seront, elles aussi, probablement très limitées, après la forte baisse de l'excédent brut d'exploitation des entreprises en 2012 et dans la perspective d'une croissance réelle modérée de ce même excédent en 2013 en raison de la conjoncture relativement morose. De plus, l'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière est en ce moment clairement en deçà de sa moyenne de long terme, ce qui laisse à penser qu'un raffermissement de l'activité sera d'abord absorbé par une utilisation plus intensive des installations existantes

et, ensuite seulement, par de nouveaux investissements. Cela étant, selon les estimations, les investissements en volume des entreprises devraient remonter progressivement à partir du troisième trimestre de 2013. Sur l'ensemble de l'année, ils devraient toutefois encore diminuer de plus de 1 % avant d'afficher une croissance nettement positive en 2014.

Malgré les efforts de consolidation, la consommation publique continue de croître en termes réels. Elle devrait même s'accélérer sur l'horizon des projections pour atteindre une croissance réelle, en termes annuels, de près de 1 % en 2013 et de 1,5 % en 2014. À cet égard, il convient de rappeler que ces projections ne tiennent pas compte des mesures futures qui pourraient être prises lors du contrôle budgétaire pour 2013 ou dans le cadre de l'élaboration du budget pour 2014. En revanche, les investissements publics devraient fortement diminuer en termes réels en 2013, ce qui est plutôt habituel pour une année qui suit des élections locales.

### 3. Marché du travail

L'emploi réagit généralement avec un peu de retard à l'évolution de l'activité économique. Le repli conjoncturel survenu au cours de l'année 2012 et les perspectives peu optimistes pour 2013 ont dès lors aussi des conséquences sur les projections relatives au marché du travail. En 2014, malgré la reprise de la croissance économique, l'emploi devrait continuer de se contracter, mais dans une moindre mesure.

La diminution du volume de travail lors de la récession de 2008 et 2009 avait été largement amortie par la baisse du nombre d'heures ouvrées par personne, grâce notamment aux mesures anticrise qui visaient à préserver un nombre maximum d'emplois. Le régime préexistant, du chômage temporaire avait joué à ce moment-là un rôle-clé. Étant donné qu'après plusieurs années de crise, de nombreuses entreprises disposent aujourd'hui de moins de réserves financières, que les mesures anticrise ont pris

**TABLEAU 4** OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

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

	2009	2010	2011	2012	2013 e	2014 e
	(pourcentages de variation)					
PIB en volume .....	-2,8	2,4	1,9	-0,3	0,0	1,1
Volume de travail .....	-1,6	0,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Emploi intérieur en personnes .....	-0,2	0,7	1,4	0,2	-0,4	-0,1
	(variations en milliers de personnes)					
Emploi intérieur .....	-8,8	30,8	61,6	8,2	-17,7	-6,0
<i>p.m. Variation en cours d'année<sup>(1)</sup></i> .....	-24,3	58,9	53,1	-8,9	-26,4	9,2
Salariés .....	-13,3	25,0	52,0	2,2	-21,3	-9,2
dont:						
Branches sensibles à la conjoncture .....	-38,1	3,4	34,5	-6,5	-28,4	-21,1
Administration publique et enseignement .....	13,8	6,7	0,8	-3,2	-3,1	-1,4
Autres services .....	11,0	14,9	16,8	11,9	10,2	13,3
Indépendants .....	4,5	5,8	9,6	6,0	3,6	3,2
Travailleurs frontaliers .....	1,1	0,5	-2,3	-0,4	0,0	0,0
Emploi total .....	-7,7	31,3	59,3	7,8	-17,7	-6,0
Demandeurs d'emploi inoccupés .....	50,6	13,7	-19,8	14,5	30,2	31,8
<i>p.m. Variation en cours d'année<sup>(1)</sup></i> .....	59,7	-10,3	-11,7	24,4	39,6	16,3
Population active .....	42,9	45,0	39,5	22,3	12,5	25,8
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé<sup>(2)</sup></i> .....	8,0	8,4	7,2	7,6	8,3	8,7

Sources: CE, ICN, ONEM, BNB.

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

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

fin et que les conditions d'accès au régime du chômage temporaire sont devenues plus strictes<sup>(1)</sup>, il est devenu moins aisé pour les entreprises de faire encore de la rétention de main-d'œuvre (*labour hoarding*) dans une mesure aussi large en cas de nouveau repli conjoncturel. Cette option n'est d'ailleurs tenable que lors d'un affaiblissement temporaire de la conjoncture et elle l'est beaucoup moins lorsque la stagnation perdure.

En 2013, dans un contexte de croissance nulle de l'activité, le volume de travail devrait légèrement diminuer. Compte tenu des facteurs précités, l'emploi intérieur ne devrait pas être soutenu par une réduction de la durée moyenne du travail et devrait même afficher un repli un peu plus marqué que le volume de travail. Certes, le nombre de jours de chômage temporaire devrait encore s'accroître, mais la durée moyenne du travail devrait tout de même légèrement augmenter en raison, entre autres, des conditions d'accès plus strictes à certaines formes de crédit-temps à temps partiel et parce qu'en début de reprise conjoncturelle, les entreprises décident généralement, dans la mesure du possible, d'amener leur personnel à augmenter leur nombre d'heures de travail avant de procéder à de nouveaux engagements. Malgré

cette légère progression, le nombre d'heures ouvrées par personne demeure encore largement inférieur au niveau atteint avant la grande récession.

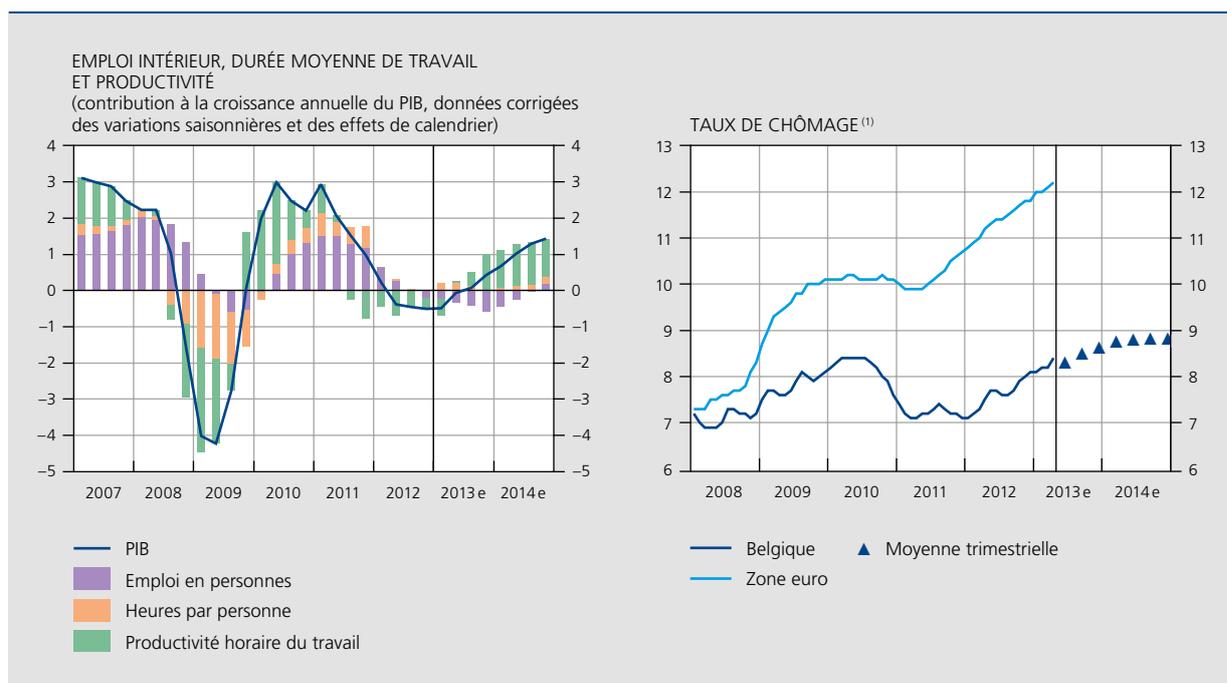
Le nombre de salariés devrait diminuer sensiblement au cours de la période de projection, naturellement en premier lieu dans les branches sensibles à la conjoncture, mais également, dans une moindre mesure, dans les administrations publiques et l'enseignement, en raison de la consolidation budgétaire au niveau fédéral, ainsi que dans les communautés et les régions. S'agissant des branches sensibles à la conjoncture, les pertes d'emplois toucheraient principalement l'industrie.

En revanche, l'emploi salarié dans les « autres services », largement subventionnés, qui avait constitué un facteur de stabilisation pendant les années de crise, devrait continuer de croître en 2013 et 2014. Le recours au système des titres-services, qui subventionnent une partie du coût salarial de l'aide ménagère, a fourni une contribution particulièrement importante à l'emploi au cours des dernières années, et il devrait continuer à augmenter tant en 2013 qu'en 2014. Toutefois, les contrôles plus stricts et les hausses récentes du prix des titres-services, ainsi qu'un effet de saturation, devraient quelque peu ralentir le rythme de croissance.

(1) Il a été décidé que les employeurs faisant un usage excessif du système de chômage temporaire devraient payer une « cotisation de responsabilisation ».

## GRAPHIQUE 5 MARCHÉ DE TRAVAIL

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : CE, ICN, BNB.

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

La diminution du nombre de salariés devrait en partie être compensée par la progression du nombre d'indépendants, même si celle-ci devrait s'avérer nettement plus faible que durant les années précédentes. Cela n'est pas seulement lié à la faiblesse persistante de la conjoncture, mais également à certains facteurs institutionnels qui jouent actuellement un rôle moins important, comme le régime transitoire en matière de libre circulation des personnes qui s'appliquait aux pays ayant adhéré à l'UE en 2004. Ce régime – supprimé depuis 2009 –, qui visait à protéger les marchés du travail des « anciens » États membres de l'UE d'un choc d'offre, était en effet largement contourné par le statut d'indépendant, qui n'était pas concerné par ces restrictions. Une telle mesure ne s'applique plus qu'aux personnes originaires de Roumanie et de Bulgarie, pays ayant adhéré à l'UE en 2007, et ce jusqu'au 31 décembre 2013.

Du fait de ces évolutions, l'emploi intérieur devrait se réduire, en moyenne annuelle, de quelque 18 000 personnes en 2013 et d'environ 6 000 en 2014.

Le recul de l'emploi dû au ralentissement conjoncturel, d'une part, et l'élargissement de la population active, d'autre part, entraîneront une nouvelle hausse du chômage en 2013 et 2014, qui touchera au final plus de 620 000 personnes. Les récentes réformes du chômage et des prépensions visent à aider les chômeurs à trouver

le plus vite possible un (nouvel) emploi et à allonger la carrière professionnelle active. En raison du repli conjoncturel et de la faiblesse de la demande de main-d'œuvre, ces mesures n'auront sans doute pas un impact important pour l'instant. C'est notamment pour ces raisons que le taux de chômage des personnes âgées de 15 à 64 ans sera amené à augmenter, pour atteindre 8,3 % en moyenne en 2013 et 8,7 % en 2014.

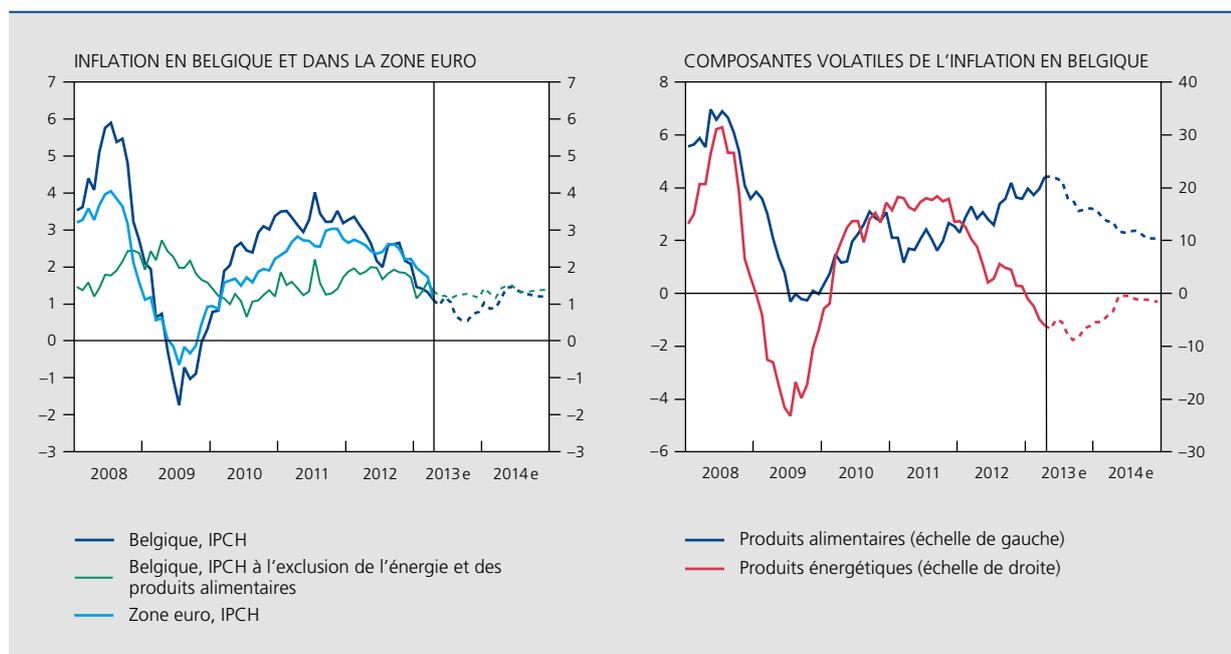
## 4. Prix et coûts

Selon les projections actuelles, l'inflation des prix à la consommation mesurée par l'IPCH s'établirait à 1 % en 2013, contre environ 1,4 % dans la zone euro, et à 1,2 % en 2014. Supérieure à 2 % durant toute l'année 2012 – avec une moyenne de 2,6 % –, la hausse des prix est demeurée largement en deçà de ce taux à partir de janvier 2013.

La décélération observée tient essentiellement aux prix des produits énergétiques, qui, après avoir encore augmenté de 6 % en 2012, afficheraient en 2013 une baisse d'une ampleur comparable. Ces prix devraient se caractériser par des taux de croissance négatifs sur une base annuelle tout au long de 2013, de même que, dans une moindre mesure, en 2014.

### GRAPHIQUE 6 INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

Ces évolutions sont imputables, d'une part, aux cotations des produits pétroliers sur les marchés internationaux ainsi qu'au comportement de l'euro face au dollar et, d'autre part, aux changements survenus sur le marché du gaz et de l'électricité. Alors qu'il était resté stable en moyenne annuelle entre 2011 et 2012, le cours du baril de Brent devrait s'inscrire en repli sur l'ensemble de l'année 2013, les projections actuelles tablant sur une moyenne de 105 dollars en 2013, contre 112 en 2012. Parallèlement, le taux de change de l'euro face au dollar s'afficherait à 1,31, contre 1,28 en 2012. La combinaison d'un niveau moins élevé du cours du Brent et d'un euro légèrement plus fort accentue la diminution du cours du pétrole en euros en 2013 par rapport à 2012. Par ailleurs, après le gel des indexations à la hausse des tarifs du gaz et de l'électricité entre avril et décembre 2012, plusieurs fournisseurs ont annoncé des réductions substantielles de leurs tarifs à partir de janvier 2013, à la suite d'importants changements des parts de marché. En outre, les formules d'indexation pour les contrats à prix variables ne pourront dorénavant plus être basées que sur les cotations boursières des marchés européens du gaz et de l'électricité, et ne pourront donc plus se référer au prix du pétrole, même si une période de transition a été accordée sous certaines conditions pour le gaz, jusqu'à la fin de l'année 2014.

Au contraire de l'énergie, les produits alimentaires voient, eux, leurs prix grimper plus rapidement qu'en 2012, ce qui atténue le ralentissement de l'inflation totale. Ainsi, le renchérissement des produits alimentaires non transformés, qui avait atteint 3,4 % en 2012, devrait encore se renforcer en 2013. En effet, en raison des conditions d'offre défavorables liées aux mauvaises conditions

météorologiques locales pour les fruits et les légumes, les prix de cette catégorie devraient gonfler de 4,4 % en 2013. Par ailleurs, le rythme moyen annuel de la hausse des prix des produits alimentaires transformés devrait lui aussi s'accélérer en 2013, pour s'établir à 3,5 %, contre 3,1 % en 2012. Cette évolution reflète, d'une part, la répercussion de la remontée des prix mondiaux des matières premières alimentaires observée en 2012, particulièrement pour les céréales, notamment en raison de la sécheresse aux États-Unis, et, d'autre part, l'effet des nouveaux relèvements des accises sur le tabac en 2013.

Les majorations de taxes indirectes dans les services et l'augmentation des prix dans le secteur des communications observée en janvier 2012 ont pour une large part expliqué l'accentuation de la tendance sous-jacente de l'inflation en 2012, qui s'est établie en moyenne à 1,9 %. En 2013, la tendance sous-jacente n'est plus influencée par ces facteurs et a donc fortement décéléré dès janvier, contribuant, dans une moindre mesure que l'énergie, à l'affaiblissement de l'inflation totale. Les projections actuelles, tenant compte du contexte économique morose, tablent, pour la tendance sous-jacente, sur une moyenne de 1,3 % pour l'ensemble de l'année 2013 et de 1,4 % pour 2014.

Après avoir atteint un pic de 4,1 % en 2012, l'évolution des coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé devrait revenir à 1,8 % en 2013, et même passer en territoire négatif, à -0,2 %, en 2014, selon les hypothèses retenues et étant donné le climat conjoncturel attendu. Ainsi, bien qu'en 2012 la compétitivité des producteurs belges ait encore été affectée par cette progression plus vive que celle enregistrée chez les trois principaux

**TABLEAU 5** INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	2010	2011	2012	2013 e	2014 e
IPCH .....	2,3	3,4	2,6	1,0	1,2
Indice-santé .....	1,7	3,1	2,7	0,9	1,1
Tendance sous-jacente de l'inflation <sup>(1)</sup> .....	1,1	1,5	1,9	1,3	1,4
Déflateur du PIB .....	2,0	2,0	2,0	1,6	0,9
Coûts salariaux dans le secteur privé					
Coûts salariaux par heure ouvrée .....	0,9	2,2	3,3	1,8	0,9
dont indexation .....	0,5	2,7	2,8	1,6	0,9
Productivité du travail <sup>(2)</sup> .....	1,5	0,1	-0,8	0,0	1,1
Coûts salariaux par unité produite .....	-0,6	2,1	4,1	1,8	-0,2

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.

partenaires de la Belgique, à savoir l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, la situation devrait se stabiliser en 2013 et tendre vers une légère amélioration en 2014.

Cette évolution sera favorablement influencée en 2014 par le redressement graduel des gains de productivité du travail qui, à la fin de 2011 et surtout en 2012, avaient subi le tassement de l'activité, avec des répercussions encore sensibles en 2013. Les coûts salariaux horaires constituent un autre facteur déterminant: après être passés de 2,2 % en 2011 à 3,3 % en 2012, les coûts salariaux horaires dans le secteur privé retombent à 1,8 % en 2013 et à 0,9 % en 2014. Ces mouvements reflètent dans une large mesure ceux de l'indexation des salaires. Après s'être accru de 3,1 % en 2011 et de 2,7 % en 2012, l'indice-santé, qui sert de référence pour l'indexation des salaires, augmenterait, selon les projections, de 0,9 % en 2013 et de 1,1 % en 2014. Le changement dans le calcul de l'indice-santé (notamment dû à l'inclusion de l'effet baissier des soldes) contribue à ce ralentissement en 2013. Néanmoins, compte tenu des décalages dans l'application des mécanismes d'indexation par les différentes commissions paritaires, l'ajustement automatique des salaires engendrera encore en 2013 des hausses légèrement plus importantes, même si l'inflation amorce un recul depuis la fin de 2012. En 2014, cet effet se concrétisera dans

un essoufflement sensible de la progression des salaires. Outre l'indexation, l'hypothèse retenue pour l'évolution des coûts salariaux horaires dans le secteur privé en 2013 et en 2014 prend en considération un gel des salaires conventionnels réels, comme prévu dans les dispositions du projet d'accord interprofessionnel pour la période 2013-2014 imposé par le gouvernement. L'évolution des autres facteurs de formation des salaires serait neutre en 2013 et légèrement positive en 2014.

## 5. Finances publiques

### 5.1 Solde de financement

D'après les données provisoires publiées par l'ICN à la fin de mars 2013, le déficit des administrations publiques belges s'est élevé à 3,9 % du PIB en 2012. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, il reviendrait à 2,9 % du PIB en 2013, avant de se creuser à nouveau en 2014, pour atteindre 3,3 % du PIB.

L'amélioration du solde de financement en 2013 serait, avant tout, due aux facteurs non récurrents. En particulier, le déficit de 2012 avait été plombé par le capital injecté

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

	2010	2011	2012	2013 e	2014 e
<b>Ensemble des administrations publiques</b>					
Recettes .....	48,7	49,5	50,9	51,4	51,1
Recettes fiscales et parafiscales .....	43,1	43,5	44,7	45,2	45,3
Autres .....	5,5	6,0	6,2	6,1	5,8
Dépenses primaires .....	49,1	49,9	51,3	51,1	51,3
Solde primaire .....	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	-0,2
Charges d'intérêts .....	3,4	3,3	3,5	3,2	3,1
<b>Besoin (-) ou capacité de financement</b> .....	<b>-3,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,3</b>
<i>p.m. Effet des facteurs non récurrents</i> .....	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>
<b>Soldes de financement par sous-secteur</b>					
Pouvoir fédéral .....	-3,0	-3,4	-3,4	-2,6	-2,9
Sécurité sociale .....	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Communautés et régions .....	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
Pouvoirs locaux .....	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,0

Sources: ICN, BNB.

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

par le pouvoir fédéral dans Dexia. En 2013, par contre, les éléments non récurrents, telles les recettes attendues de la régularisation fiscale, devraient avoir une incidence favorable sur le solde de financement. En 2014, la disparition de ces facteurs non récurrents constituerait le principal déterminant du creusement du déficit.

Les charges d'intérêts exerceraient à nouveau une influence favorable sur le solde budgétaire en 2013. En effet, après avoir légèrement augmenté en 2012, leur poids en pourcentage du PIB devrait repartir à la baisse en 2013 et en 2014, essentiellement à la suite de la diminution marquée des taux d'intérêt, tant à court qu'à long termes.

L'évolution du solde de financement serait aussi facilitée par les efforts que les différents niveaux de pouvoir ont déjà décidé de consentir.

En revanche, la conjoncture pèserait sur les finances publiques en 2013, tandis que son effet sur le solde de financement serait globalement neutre en 2014.

Selon les projections, qui tiennent compte uniquement des mesures déjà annoncées et suffisamment précisées, des efforts de consolidation sont encore nécessaires pour atteindre les objectifs du programme de stabilité d'avril 2013. Ce dernier prévoit un déficit de 2,5 % du PIB en 2013, puis de 2 % du PIB en 2014, année pour laquelle aucun budget n'a encore été élaboré. En 2013, l'écart entre les projections de la Banque et l'objectif du programme de stabilité s'explique principalement par deux facteurs. Premièrement, le cadre macroéconomique est un peu moins favorable que celui retenu dans les budgets. Il s'agit du principal facteur d'explication de l'écart de 0,1 point de pourcentage du PIB par rapport à l'objectif de 2,5 % du gouvernement pour les finances fédérales. Deuxièmement, les projections aboutissent à un léger déficit tant pour les communautés et régions que pour les pouvoirs locaux – pour ces derniers, notamment en raison de la révision à la hausse du déficit de 2011 dans les comptes des administrations publiques de l'ICN –, tandis que le programme de stabilité table sur un équilibre pour l'ensemble de ces sous-secteurs.

## 5.2 Recettes

Les recettes publiques exprimées en pourcentage du PIB progresseraient de 0,5 % en 2013, avant de se contracter de 0,3 % en 2014. La nouvelle hausse du ratio des recettes en 2013 provient essentiellement de mesures fiscales et parafiscales structurelles, tandis que l'impact des facteurs temporaires se stabilise et que les recettes

non fiscales et non parafiscales s'inscrivent en baisse par rapport à l'année précédente.

Outre l'expansion de la lutte contre la fraude fiscale et parafiscale, les mesures structurelles les plus importantes peuvent être regroupées en quelques grandes catégories. Ainsi, la poursuite de l'harmonisation de la fiscalité sur les revenus mobiliers, à 25 % sauf exceptions, et l'alourdissement de la taxation des plus-values et des primes d'assurance-vie généreraient près de 0,2 % de PIB de recettes supplémentaires issues des revenus du capital. Les sociétés sont quant à elles touchées par un nouveau taux de référence pour le calcul des intérêts notionnels, désormais établi sur la moyenne des taux des OLO à dix ans du troisième trimestre – plutôt que de l'année complète – de la pénultième année avant l'exercice d'imposition. Par ailleurs, les recettes à l'impôt des personnes physiques augmenteraient, en conséquence, notamment, de la suppression de la déduction pour une partie des investissements réalisés en vue d'économiser l'énergie et de la transformation des déductions d'impôts en réductions fiscales. Enfin, les taxes indirectes profiteraient du relèvement des accises sur le tabac et sur l'alcool et d'un renforcement des règles en matière de TVA sur les biens d'investissement à usage mixte, c'est-à-dire à la fois professionnel et privé.

**TABLEAU 7** MESURES ET FACTEURS STRUCTURELS EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES  
(millions d'euros, sauf mention contraire; variations par rapport à l'année précédente)

	2013 e	2014 e
Impôts .....	1 934	951
dont:		
Revenus du capital .....	679	59
Variation du pourcentage de la déduction fiscale pour capital à risque .....	386	517
Déduction pour investissements faits en vue d'économiser l'énergie	206	136
Impôts sur les biens et les services ..	385	329
Lutte contre la fraude fiscale et meilleure perception .....	249	0
Cotisations de sécurité sociale .....	-207	-124
Recettes non fiscales et non parafiscales .....	-478	-763
<b>Total .....</b>	<b>1 249</b>	<b>64</b>
<i>p.m. Idem, pourcentages du PIB .....</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>

Sources: Documents budgétaires, BNB.

Les cotisations de sécurité sociale devraient diminuer en 2013, sous l'effet des mesures de réduction structurelle décidées, dont l'objectif est d'améliorer la compétitivité. L'effet de ces mesures serait toutefois atténué par les recettes exceptionnelles résultant de la vague de licenciements en cours, les primes versées par les employeurs étant soumises à des impôts et à des cotisations sociales.

Les recettes non fiscales et non parafiscales de nature structurelle s'inscrivent également largement en recul. Les rétributions payées par le secteur financier pour les aides et garanties dont il bénéficie s'affaibliraient ainsi fortement en 2013.

Les facteurs temporaires avaient amplement profité aux recettes fiscales et autres en 2012. Leur importance devrait pratiquement se stabiliser pour ce qui est des recettes fiscales en 2013. En effet, les recettes attendues de la régularisation fiscale, notamment, devraient globalement compenser les aubaines qu'avaient constituées le paiement tardif de la rente nucléaire et la perception avancée sur les réserves des assurances-vie en 2012. Au niveau des recettes non fiscales et non parafiscales, les quelques nouveaux éléments temporaires en 2013 – tels des remboursements par bpost de subsides antérieurs ou par l'UE de droits de douane trop perçus – ne compensent pas totalement la disparition des éléments positifs de l'année précédente.

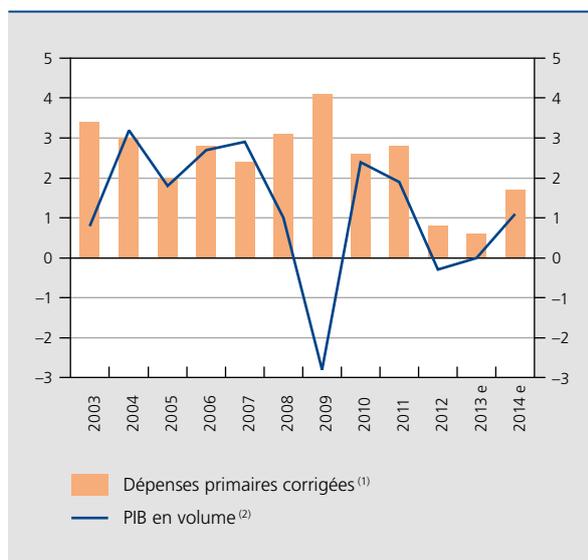
La diminution du ratio des recettes en 2014 proviendrait, notamment, des facteurs temporaires de 2013 qui ne se reproduiraient plus. Elle serait par ailleurs renforcée par une nouvelle régression des rétributions pour garanties versées par le secteur financier, par la contraction des dividendes octroyés par KBC et par le prolongement de la réduction des cotisations de sécurité sociale. Toutefois, ceci devrait être partiellement compensé par les recettes résultant des ventes de permis d'émission de gaz à effet de serre et par l'impact de la baisse du taux de référence utilisé pour le calcul des intérêts notionnels, ainsi que par d'autres facteurs d'ampleur plus limitée.

### 5.3 Dépenses primaires

Rapportées au PIB, les dépenses primaires se replieraient de 0,3 point de pourcentage en 2013, pour s'établir à 51,1 %, avant de repasser à 51,3 % en 2014. En volume, les dépenses primaires se stabiliseraient en 2013, avant d'augmenter de 1,1 % l'année suivante, affichant une évolution alignée sur celle du PIB réel. En effet, la progression des dépenses réelles en 2013 est sensiblement limitée par l'évanouissement de la recapitalisation de Dexia en 2012. Corrigée de l'incidence des facteurs non récurrents

#### 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.

et conjoncturels et des effets de l'indexation, la croissance se monterait à 0,6 % en 2013 et à 1,6 % en 2014.

L'évolution des dépenses primaires corrigées attendue globalement pour 2013 masque des mouvements divergents au sein des sous-secteurs des administrations publiques. Le pouvoir fédéral enregistrerait une hausse des dépenses au-delà de la croissance tendancielle du PIB. Les dépenses de la sécurité sociale augmenteraient à un rythme modéré par rapport à celui du passé, reflétant, notamment, les économies consenties au titre des soins de santé, alors que l'augmentation des dépenses de pensions demeurerait nettement supérieure à celle du PIB, en raison du vieillissement de la population. L'accélération des dépenses des communautés et régions serait très légèrement négative. De même, les dépenses des pouvoirs locaux afficheraient une diminution en termes réels, les investissements reculant après les élections communales et provinciales.

La croissance des dépenses primaires attendue en 2014 est naturellement plus difficile à estimer, étant donné que les budgets correspondants n'ont pas encore été établis. Les projections tiennent compte de l'incidence des mesures prises dans le cadre de l'accord du

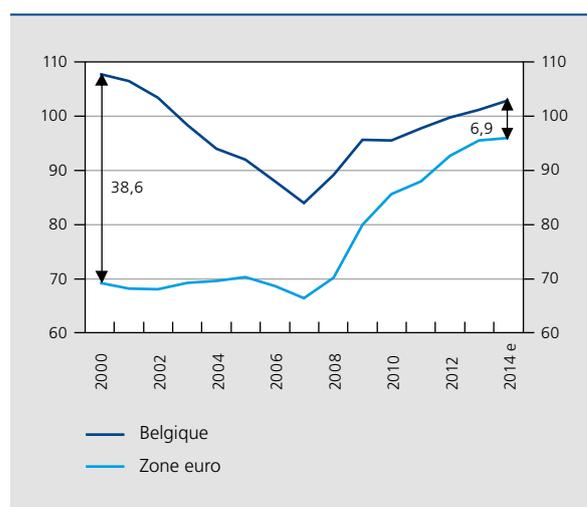
gouvernement fédéral 2012-2014, auxquelles s'ajoutent les économies structurelles prévues dans le budget initial et lors du premier contrôle budgétaire de 2013. Ces mesures conduiraient à une légère contraction des dépenses réelles pour le pouvoir fédéral, mais à une hausse plus soutenue qu'en 2013 pour la sécurité sociale. Ces évolutions resteraient inférieures aux progressions moyennes observées dans le passé; c'est également le cas pour les dépenses de l'ensemble des communautés, régions et pouvoirs locaux

## 5.4 Endettement

À la fin de 2012, le taux d'endettement de la Belgique s'élevait à 99,8 % du PIB, ce qui représente une augmentation de 15,8 points de pourcentage depuis 2007. Selon les projections, la dette des administrations publiques devrait se chiffrer à 101,1 % du PIB à la fin de 2013. En 2014, la dette progresserait toujours, pour s'établir à 102,9 % du PIB.

La hausse du ratio d'endettement en 2013 serait exclusivement imputable à l'évolution des facteurs endogènes. En effet, le niveau du solde primaire devrait être insuffisant pour compenser la faiblesse du taux de croissance nominal du PIB. Les facteurs exogènes devraient exercer une influence neutre sur la dette cette année, différentes opérations se neutralisant. Les prêts accordés dans le cadre du FESF ainsi que les injections de capital dans le MES et la BEI devraient contribuer à augmenter le ratio d'endettement, tandis que le remboursement de KBC et

**GRAPHIQUE 8** DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES  
(en pourcentage du PIB)



Sources: CE, ICN, BNB.

la vente de Royal Park Investments devraient contrebalancer cet effet à la hausse.

Dans le programme de stabilité d'avril 2013, le gouvernement a annoncé son intention de maintenir le ratio d'endettement sous la barre des 100 % du PIB. Il s'est engagé à identifier des mesures potentielles pour y arriver d'ici la fin du mois de juin. Ces mesures n'ont pas encore été intégrées dans les projections.

**TABLEAU 8** COMPARAISON AVEC LES ESTIMATIONS DES AUTRES INSTITUTIONS  
(croissance annuelle du PIB en volume, en pourcentage)

Institution	Date de publication	Dernières prévisions		Prévisions précédentes	
		2013	2014	Date de publication	2013
Bureau fédéral du Plan	Mai 2013 <sup>(1)</sup>	0,2	1,2	Septembre 2012 <sup>(2)</sup>	0,7
Belgian Prime News	Avril 2013	0,3	1,2	Septembre 2012	0,6
FMI	Avril 2013	0,2	1,2	Octobre 2012 <sup>(3)</sup>	0,3
CE	Mai 2013	0,0	1,2	Novembre 2012	0,7
Consensus Economics	Avril 2013	0,1	1,1	Novembre 2012	0,4
OCDE	Mai 2013	0,0	1,1	Novembre 2012	0,5
BNB	Juin 2013	0,0	1,1	Décembre 2012	0,0

Sources: Belgian Prime News, Bureau fédéral du plan, FMI, CE, Consensus Economics, OCDE, BNB.

(1) Perspectives économiques 2013-2018.

(2) Budget économique.

(3) European Economic Forecast – Autumn 2012.

## 6. Appréciation des facteurs de risque

Si les prévisions de la Banque de décembre 2012 étaient sensiblement plus pessimistes que celles des autres institutions, les projections de printemps présentées ici sont tout à fait en ligne avec celles des autres institutions. Ces dernières ont en effet revu leurs prévisions à la baisse au début de 2013. Dès lors, les dernières prévisions de croissance de la Commission européenne et de l'OCDE pour la période 2013-2014 concordent presque parfaitement avec celles de la Banque. Dans le budget économique de février 2013, le Bureau fédéral du Plan prévoyait encore une croissance légèrement plus élevée pour cette année, mais les Perspectives économiques 2013-2018 publiées en mai 2013 font état, pour 2014, d'une croissance qui ne diffère que très légèrement de l'estimation de la Banque, et identique à celles prévues par la CE, le FMI et l'OCDE.

Cette convergence remarquable des différentes prévisions macroéconomiques ne peut toutefois détourner l'attention de l'incertitude conjoncturelle qui prévaut encore actuellement et des risques notables qui vont dès lors de pair avec ces prévisions. En particulier, la récente dégradation des indicateurs de conjoncture au début du printemps évoquée plus haut appelle à une grande prudence.

Compte tenu du haut degré d'ouverture de l'économie belge, sa croissance dépend naturellement avant tout des évolutions extérieures. À cet égard, les principaux risques se situent clairement dans la zone euro. Ainsi, il n'est nullement exclu que, en raison du processus de désendettement toujours en cours dans de nombreux pays, la zone euro ait besoin de plus de temps pour renouer avec un rythme de croissance comparable à celui des autres régions du monde. Un certain découragement vis-à-vis des réformes à mener, couplé à un regain d'incertitude

concernant la soutenabilité de l'endettement (des secteurs privé et public) dans plusieurs pays, d'une part, et des évolutions institutionnelles dans la zone euro, d'autre part, pourrait également entraver la reprise. À cet égard, les conséquences des retards récemment accumulés dans l'assainissement des finances publiques sont encore incertaines. Si, dans certains cas, cette situation est susceptible de soutenir la demande à court terme, elle comporte également des risques de compromettre un retour rapide à une croissance robuste à moyen terme. Enfin, des évolutions disparates en matière de compétitivité dans la zone euro peuvent également comporter certains risques. L'amélioration de la compétitivité dans les États périphériques qui ont été les plus durement touchés par la crise pourrait se faire en partie aux dépens de la croissance des exportations des pays du centre qui mettent plus de temps à engager leurs réformes. Par ailleurs, l'incertitude entourant le redressement de l'économie mondiale – notamment en Chine – reste, elle aussi, importante.

À l'échelon purement national, l'incertitude actuelle et l'accès plus difficile au crédit risquent de peser davantage sur la demande intérieure que ce sur quoi tablent les présentes projections. Dans le contexte du recul de l'emploi, l'épargne de précaution pourrait, en dépit du rendement extrêmement faible des actifs financiers, croître au-delà de ce qui est incorporé dans les prévisions, augmentant encore le taux d'épargne des particuliers. Au vu des incertitudes accrues quant aux perspectives de la demande, et des difficultés à financer des projets d'investissement par l'emprunt, la reprise des investissements et des recrutements par les entreprises risque également de se manifester plus tardivement que ce que l'on prévoit actuellement. D'un autre côté, une croissance mondiale plus robuste est également susceptible d'induire des effets de confiance positifs plus marqués, et de donner lieu à un redressement plus rapide de la demande intérieure.

## Annexe

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

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

	2010	2011	2012	2013 e	2014 e
<b>Croissance</b> (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume .....	2,4	1,9	-0,3	0,0	1,1
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks .....	1,3	1,2	-0,2	-0,2	1,2
Exportations nettes de biens et de services .....	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,0
Variation des stocks .....	0,3	0,7	-0,2	-0,1	0,0
<b>Prix et coûts</b>					
Indice des prix à la consommation harmonisé .....	2,3	3,4	2,6	1,0	1,2
Indice-santé .....	1,7	3,1	2,7	0,9	1,1
Déflateur du PIB .....	2,0	2,0	2,0	1,6	0,9
Termes de l'échange .....	-1,6	-1,2	-0,2	0,2	0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé .....	-0,6	2,1	4,1	1,8	-0,2
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé .....	0,9	2,2	3,3	1,8	0,9
Productivité horaire dans le secteur privé .....	1,5	0,1	-0,8	0,0	1,1
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes) .....	30,8	61,6	8,2	-17,7	-6,0
<i>p.m. Variation en cours d'année<sup>(1)</sup>, en milliers de personnes</i> ...	58,9	53,1	-8,9	-26,4	9,2
Volume total de travail <sup>(2)</sup> .....	0,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Taux de chômage harmonisé <sup>(3)</sup> .....	8,4	7,2	7,6	8,3	8,7
<b>Revenus</b>					
Revenu disponible réel des particuliers .....	-1,2	-0,9	0,7	0,3	1,1
Taux d'épargne des particuliers (pourcentages du revenu disponible) .....	15,3	14,1	15,0	15,2	15,5
<b>Finances publiques<sup>(4)</sup></b>					
Solde de financement (pourcentages du PIB) .....	-3,8	-3,7	-3,9	-2,9	-3,3
Solde primaire (pourcentages du PIB) .....	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	-0,2
Dette publique (pourcentages du PIB) .....	95,6	97,8	99,8	101,1	102,9
<b>Compte courant</b> (selon la balance des paiements, pourcentages du PIB) .....					
	1,9	-1,1	-1,4	-0,5	-0,3

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).