

Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2014

Introduction

Après plusieurs trimestres de croissance nulle voire négative, l'économie belge a amorcé son redressement au printemps de l'année dernière. Comme attendu lors des projections d'automne, cette reprise s'est progressivement renforcée au cours du second semestre, avec une croissance trimestrielle de 0,3 %, ainsi qu'au début de 2014. Selon les statistiques actuellement disponibles, l'expansion de l'activité serait cependant restée limitée à 0,2 % en 2013 en raison d'un effet de niveau négatif. D'après l'estimation « flash » de l'ICN, la croissance trimestrielle se serait de nouveau légèrement raffermie au premier trimestre de 2014 par rapport au rythme enregistré durant la seconde moitié de 2013.

A l'échelle mondiale, la reprise s'est également clairement poursuivie. Bien que la croissance se soit, selon toute vraisemblance, quelque peu essoufflée au premier trimestre de cette année, sous l'effet notamment de mauvaises conditions climatiques aux États-Unis, l'activité mondiale semble s'accélérer depuis le second semestre de l'année dernière. Les évolutions ne sont toutefois pas similaires dans les différentes régions du monde. Les ralentissements largement observés dans les pays émergents depuis la mi-2013 ont ainsi été compensés par des taux de croissance plus élevés dans certaines économies avancées telles que les États-Unis et le Royaume-Uni, mais également dans la zone euro, où la reprise est d'ailleurs devenue plus équilibrée : la plupart des pays périphériques de la zone euro affiche aujourd'hui des taux de croissance positifs. Cela dit, des risques majeurs continuent de peser sur l'économie mondiale : à l'incertitude persistante entourant le recul de la croissance dans les pays émergents viennent à présent s'ajouter les récentes tensions géopolitiques autour du conflit en Ukraine.

Sur les marchés financiers, le calme est revenu. Dans la zone euro, les tensions concernant les pays périphériques se sont considérablement atténuées, comme l'attestent la forte baisse des taux d'intérêt sur leurs obligations d'Etat et le retour de certains pays au financement de marché. Les taux d'intérêt nominaux ont également poursuivi leur repli en Belgique – ceux des obligations d'Etat à dix ans s'établissant en mai 2014 à un niveau inhabituellement bas de moins de 2 % –, même s'il faut également garder à l'esprit le très faible niveau d'inflation. Dans les pays avancés, les cours boursiers ont continué d'augmenter en dépit de quelques soubresauts liés notamment au retrait progressif de l'incitant monétaire aux États-Unis et aux récentes tensions géopolitiques.

Dans ce contexte, les actuelles projections de printemps exposées dans le présent article sont fort proches des projections d'automne publiées en décembre 2013. Elles font en effet toujours état d'une poursuite de la reprise de l'activité dans un environnement de faible inflation. Alors que les statistiques actuelles portant sur la croissance en 2013 correspondent parfaitement aux projections d'automne, l'estimation de la croissance pour 2014 a été légèrement revue à la hausse, à 1,3 %, soit de quelque 0,2 point de pourcentage. Les hypothèses techniques et externes communes sur lesquelles reposent les prévisions de l'Eurosystème, et dont les principales sont décrites dans l'encadré figurant au premier chapitre du présent article, sont par solde un rien plus défavorables que celles sur lesquelles s'appuyaient les estimations de décembre 2013. La légère révision à la baisse de la croissance des débouchés et le renchérissement relatif de l'euro pèsent à cet égard sur la croissance des exportations. L'incidence négative limitée de ces nouvelles hypothèses communes est cependant plus que compensée par deux autres éléments. D'une part, selon l'estimation « flash » susmentionnée,

l'expansion de l'activité économique au premier trimestre de 2014 a été un peu plus vive que prévu dans les projections d'automne. D'autre part, la croissance des dépenses des administrations publiques (tant la consommation que les investissements) a été revue à la hausse pour 2014. Cela s'explique en partie par les procédures budgétaires existantes qui fixent des niveaux nominaux pour bon nombre de catégories de dépenses: une inflation plus basse qu'attendu entraîne alors automatiquement une croissance en volume plus élevée.

Au cours des deux prochaines années, l'activité devrait, sur la base des hypothèses actuelles, continuer de croître à un rythme continu et être alimentée, davantage qu'en 2013 et en 2014, par une progression plus sensible de la demande intérieure. La croissance annuelle se situerait alors à quelque 1,6-1,7 %, soit un rythme correspondant à la moyenne de long terme enregistrée depuis 2000, mais supérieur à la plupart des estimations de la croissance potentielle de l'économie belge, ce qui n'est pas inhabituel en phase de reprise.

Le redressement se profile également sur le marché du travail. Près de 10 000 emplois auraient finalement encore été détruits l'année dernière. Ce chiffre est légèrement moindre que celui avancé dans les projections d'automne du fait que l'inflexion sur le marché du travail s'est produite un peu plus rapidement que prévu, à savoir avant la fin de l'année. Selon les projections actuelles, près de 12 000 emplois nets devraient être créés cette année. Cette création d'emplois se poursuivrait les années suivantes avec plus de 20 000 emplois nets en 2015 et plus de 30 000 en 2016. Compte tenu de l'augmentation de la population active, il faudra cependant attendre 2015 pour que ces nouveaux emplois puissent faire reculer le taux de chômage en termes annuels.

Tout comme dans l'ensemble de la zone euro, l'inflation atteindrait un niveau inhabituellement bas en 2014, bien que, en Belgique, cela soit partiellement imputable à la réduction de la TVA sur la consommation d'électricité des ménages entrée en vigueur en avril 2014. Corrigés des composantes volatiles, les prix augmenteraient cependant un peu plus rapidement qu'en 2013. D'après les projections actuelles, cette inflation sous-jacente continuerait en outre de s'accélérer progressivement pour s'établir juste en-dessous de 2 % à la fin de 2016.

S'agissant des finances publiques, le déficit budgétaire demeurerait inchangé cette année, avant de se creuser à nouveau légèrement à partir de l'année prochaine. Ceci signifie que de nouveaux efforts substantiels de consolidation budgétaire s'imposent pour atteindre les objectifs fixés dans le programme de stabilité. Il convient

de rappeler à cet égard que, conformément aux règles applicables aux exercices de projection réalisés par l'Eurosysteme, il est seulement tenu compte des 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 date de clôture de l'exercice de prévision, en l'occurrence le 21 mai. En outre, les estimations de l'incidence budgétaire de certaines mesures, telles que celles relatives à la lutte contre la fraude, peuvent s'écarter des montants inscrits dans le budget. La grande différence entre les estimations actuelles et les objectifs constitue dans le même temps un risque majeur pour les projections macroéconomiques, car il est probable que les nouveaux gouvernements fédéral et régionaux adopteront d'importantes mesures additionnelles. Comme indiqué dans l'article intitulé « Les dépenses publiques constituent-elles la clé d'un assainissement réussi ? » publié dans cette même Revue économique, l'incidence macroéconomique des mesures d'assainissement dépend toutefois largement du type précis de mesure et de certaines circonstances. De plus, ces efforts de consolidation peuvent s'accompagner de nouvelles réformes structurelles. Il est dès lors impossible à ce stade de quantifier précisément les effets d'une politique cherchant à atteindre les objectifs budgétaires.

Pour la première fois, la période de projection couverte par le présent article est étendue à l'année t+2, soit à l'année 2016. La Banque s'aligne ainsi sur le nouveau format de publication des prévisions réalisées pour la zone euro par la BCE et l'Eurosysteme. À partir de cette année, ces projections portent en effet sur deux ans. Ainsi, une prévision relative à 2016 a été publiée pour la première fois dans le Bulletin mensuel de la BCE de mars 2014. Il est entendu que les marges d'erreur sont plus importantes pour les années plus lointaines, notamment en raison de l'incertitude accrue entourant l'environnement international ainsi que les hypothèses techniques. En outre, il convient de rappeler que pour les années ultérieures, seule la politique économique connue à l'heure actuelle peut être prise en compte dans les estimations. Cela vaut non seulement pour la politique budgétaire, comme indiqué ci-avant, mais également pour la politique monétaire et les réformes structurelles. Les écarts par rapport aux prévisions établies ici peuvent dès lors résulter de futures modifications de politique économique. À cet égard, il convient de noter que les effets de la décision relative à la politique monétaire prise en date du 5 juin 2014 par la BCE ne pouvaient pas être pris en compte dans le cadre de cet exercice de projection.

1. Environnement international et hypothèses

1.1 Économie mondiale

Le ralentissement plutôt généralisé de l'activité dans les pays émergents a entraîné en 2013 une décélération de la croissance de l'économie mondiale. En revanche, la contribution des économies avancées au cours de l'année s'est renforcée, sous l'effet de la reprise économique aux États-Unis, d'une croissance plus vigoureuse au Japon et d'un lent redressement dans la zone euro. En moyenne, le commerce international a continué d'enregistrer une faible croissance mais il s'est renforcé au second semestre de l'année, sous l'influence de la reprise dans les pays avancés. Les récents indicateurs affichent une image nuancée de l'environnement international. Ainsi, la croissance mondiale s'est à nouveau ralentie au dernier trimestre de 2013 et le commerce mondial s'est stabilisé au cours des premiers mois de 2014. Il n'empêche que les institutions internationales s'attendent à ce que, dans l'ensemble, la croissance mondiale en 2014 et 2015 augmente progressivement et à ce que le commerce mondial s'amplifie nettement.

S'agissant des économies avancées, des facteurs temporaires, comme l'hiver rigoureux aux États-Unis, ont pu jouer un rôle dans l'évolution modérée de l'activité au début de l'année. En effet, pour ces pays, les institutions internationales prévoient un quasi-doublement de la croissance économique au cours des années 2014 et 2015. Aux États-Unis, l'activité économique serait soutenue par une politique budgétaire moins stricte et – grâce aux récents accords politiques sur le budget et le plafond de la dette – moins incertaine, par les conditions de financement toujours favorables, l'amélioration du marché du travail et la hausse des prix de l'immobilier et des cours boursiers. Au Japon, l'expansion induite par les mesures prises par les pouvoirs publics se réduirait progressivement, notamment en raison de la nécessité d'une consolidation budgétaire. Après des années de déflation, les prix à la consommation ont légèrement augmenté au Japon en 2013, grâce aux mesures de relance des pouvoirs publics et à la forte dépréciation du yen. Pour 2014, l'on prévoit même une hausse sensible de l'inflation, qui résulterait toutefois en partie de l'augmentation de la taxe sur la consommation; en 2015, les prix poursuivraient ensuite leur hausse à un rythme redevenu modéré.

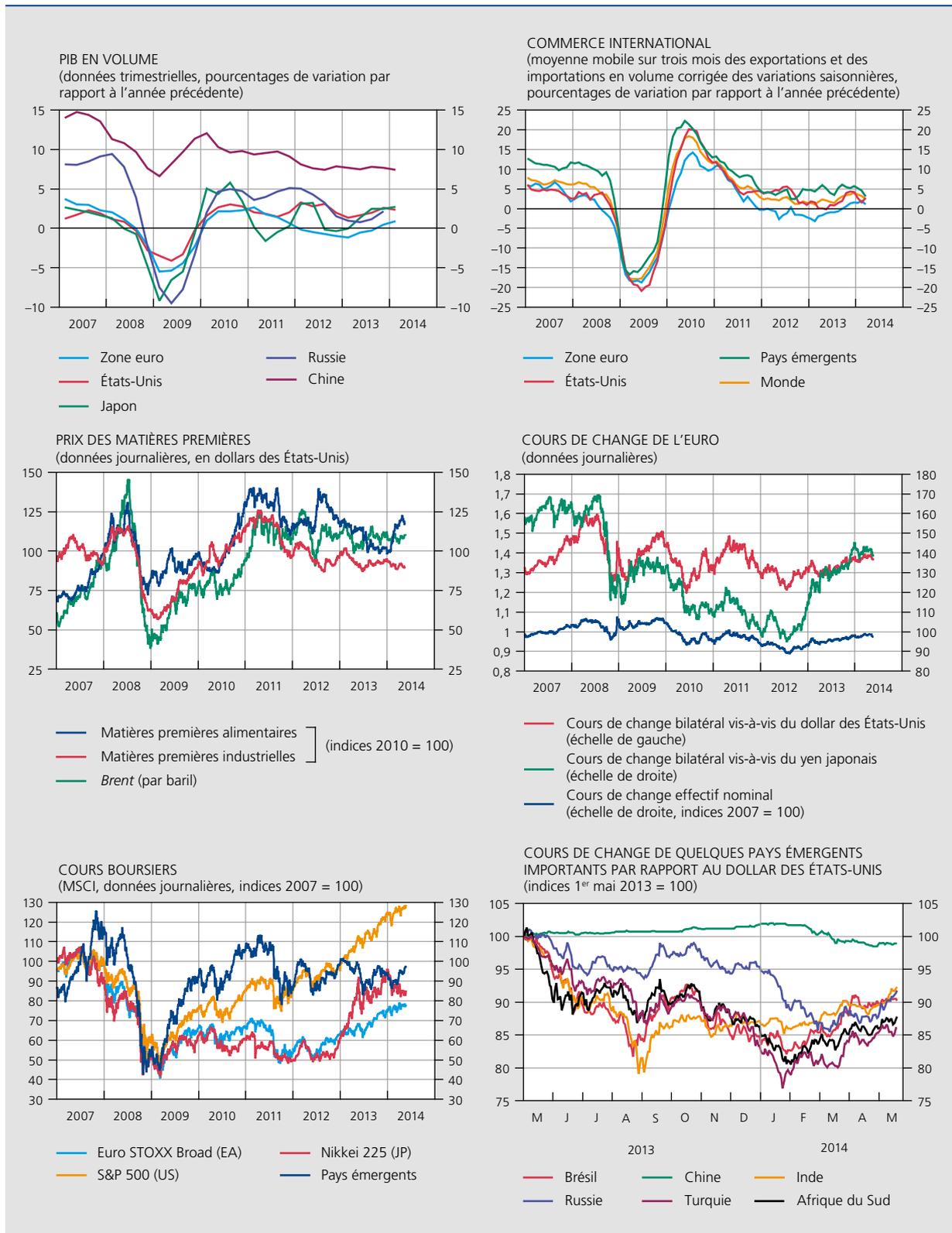
Dans la zone euro, la reprise en 2014 et 2015 continuerait à se raffermir, selon les dernières projections de la CE, et deviendrait moins inégale parmi les États membres. Les prévisions sont également meilleures pour les pays les plus

fragiles: seule Chypre afficherait encore une contraction de son activité économique en 2014. La croissance serait aussi plus largement soutenue par la progression de la demande intérieure. En effet, la situation sur le marché du travail s'améliore peu à peu, et les ajustements macro-économiques ainsi que la réduction de la dette seraient de nature à progressivement moins freiner cette demande. La demande intérieure s'appuierait également sur une politique budgétaire moins stricte et des conditions favorables sur les marchés financiers, bien que l'octroi de crédits par les banques reste faible. À cet égard, la fragmentation entre les États membres sur le plan des conditions de prêts des banques est demeurée importante. Au regard de la relance progressive de l'économie mondiale, la croissance des exportations dans l'ensemble de la zone euro se renforcerait. Toutefois, la croissance des importations augmenterait également en raison de l'accélération de la demande intérieure, et les exportations nettes, qui ont constitué une contribution importante à la reprise lors des années précédentes, contribueraient donc progressivement moins à la croissance.

Les économies émergentes, en revanche, ont enregistré un ralentissement de la croissance dès 2012, notamment dans quelques grands pays comme la Chine, ce qui a exercé des effets négatifs sur les autres économies. À la mi-2013 s'y sont ajoutées des conditions de financement plus strictes après l'annonce par la banque centrale américaine de son intention d'adapter ses achats de titres, provoquant sur les marchés financiers de quelques pays émergents importants de fortes turbulences, qui se sont ravivées à la fin de 2013 et au début de 2014. La situation dans les différentes économies émergentes est très contrastée, et certains de ces pays présentent des fondamentaux faibles, mais, globalement, les institutions internationales s'attendent à ce que la croissance dans l'ensemble de ces pays se stabilise en 2014. En Chine, la croissance, qui s'oriente de moins en moins vers les exportations et se base davantage sur des sources intérieures, ralentirait graduellement sa progression. En Russie, la croissance de l'activité a considérablement fléchi en 2013, notamment en raison du net ralentissement des investissements privés. Selon des indicateurs provisoires, la croissance a poursuivi sa chute au premier trimestre de 2014, un phénomène que l'on ne peut dissocier des tensions liées au conflit en Ukraine. De plus, l'incertitude entourant les prévisions russes s'est fortement accrue.

Depuis les derniers mois de 2013, la chute généralisée des prix des matières premières, qui persistait depuis plus de deux ans et qui reflétait en partie le ralentissement de la croissance dans les pays émergents, s'est interrompue. Les cotations du pétrole brut de type Brent ont oscillé d'octobre à mai aux alentours de 109 dollars le baril,

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



Sources : BCE, OCDE, CPB, Thomson Reuters Datastream.

TABLEAU 1 PROJECTIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES

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

	2013	2014	2015
	Réalisations	Projections	
PIB en volume			
Monde	2,9	3,5	3,8
dont:			
Pays avancés	1,2	2,2	2,5
États-Unis	1,9	2,8	3,2
Japon	1,5	1,5	1,3
Union européenne	0,1	1,6	2,0
Pays émergents	4,6	4,7	5,1
Chine	7,7	7,2	7,0
Inde	3,9	4,7	5,4
Russie	1,3	1,0	2,0
Brésil	2,3	2,6	2,9
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	2,2	4,4	5,7
Inflation⁽¹⁾			
États-Unis	1,5	1,7	1,9
Japon	0,4	2,5	1,6
Union européenne	1,5	1,0	1,5
Chine	2,6	2,4	2,4
Taux de chômage⁽²⁾			
États-Unis	7,4	6,4	5,9
Japon	4,0	3,8	3,8
Union européenne	10,8	10,5	10,1

Source: CE.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

et les prix des matières premières industrielles n'ont pas davantage affiché de tendance claire au cours de cette période. Les matières premières alimentaires se sont même fortement renchériées depuis le début de 2014, en raison des mauvaises conditions météorologiques dans certains pays producteurs de matières premières alimentaires et des inquiétudes concernant la situation en Ukraine, qui est un important exportateur de céréales. À la lumière de ces évolutions ainsi que de la surcapacité de production, les évolutions des prix dans les économies avancées sont demeurées modérées. Dans la zone euro, l'appréciation de l'euro y a aussi contribué.

En janvier 2014, l'euro a perdu du terrain mais, dans le contexte d'un sentiment positif des investisseurs, il a ensuite poursuivi son appréciation amorcée dès la mi-2012. Toutefois, l'euro s'est de nouveau déprécié en mai, aussi bien bilatéralement par rapport au yen japonais et au dollar des États-Unis qu'en termes nominaux effectifs. Globalement, à la mi-mai, le cours de change moyen pondéré de l'euro était quelque peu inférieur au niveau atteint à la fin de décembre 2013. La dépréciation par rapport au yen est liée au revirement qui semble caractériser, depuis le début de 2014, la très forte dévalorisation générale de cette devise depuis la mi-2012.

L'incidence éventuelle de la réduction progressive de l'incitant monétaire aux États-Unis sur les marchés financiers internationaux, notamment ceux des économies émergentes, et l'incertitude entourant l'économie chinoise constituent des risques pour l'économie mondiale dans les années à venir. En outre, le risque géopolitique s'est lui aussi accru en raison des événements en Ukraine, avec des conséquences éventuelles pour la croissance, principalement en Europe centrale et orientale.

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 de projections 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.

Considérant les cours de change à venir, les projections s'appuient sur l'hypothèse selon laquelle ceux-ci resteront figés sur l'ensemble de la période des projections aux niveaux moyens observés durant les dix derniers jours



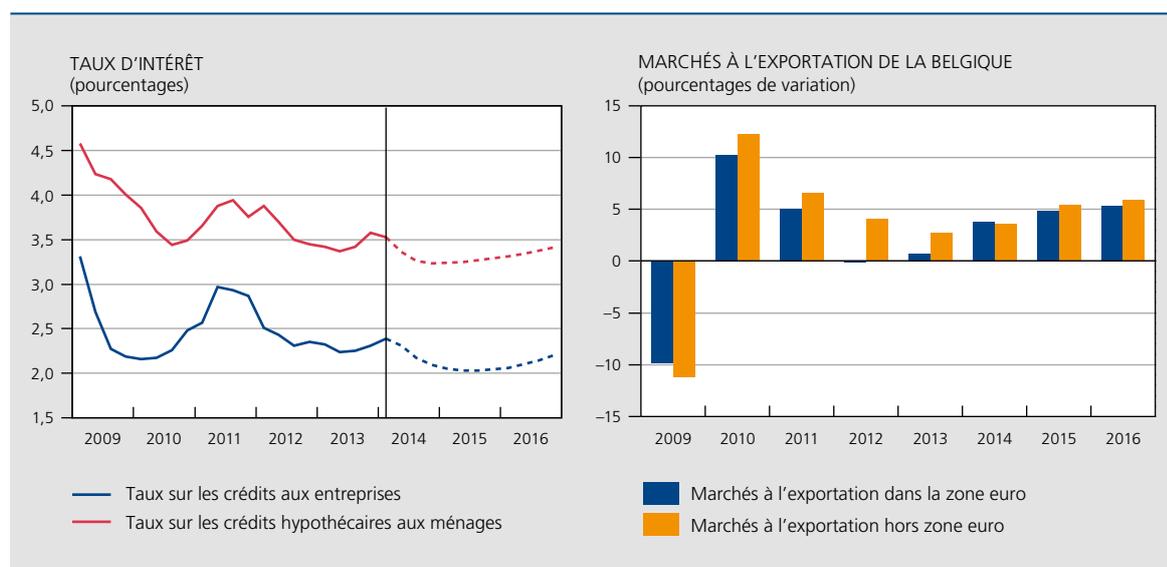
ouvrables précédant la clôture des hypothèses, le 15 mai 2014. S'agissant du dollar des États-Unis, le cours de change s'établissait à 1,38 dollar pour 1 euro. Ce niveau implique une nette appréciation de l'euro par rapport au niveau moyen de 1,33 dollar qu'il affichait en 2013.

En ce qui concerne les cours du pétrole, il est tenu compte, comme à l'accoutumée, des anticipations des marchés telles qu'elles se reflètent dans les contrats à terme conclus sur les marchés internationaux. À la mi-mai 2014, cet indicateur laissait entrevoir qu'une baisse progressive du cours du baril de Brent, de 108 dollars en moyenne au premier trimestre de 2014 à 97 dollars au dernier trimestre de 2016, pourrait intervenir à l'horizon des projections.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt reposent également sur les anticipations des marchés observées à la mi-mai 2014. Le taux des dépôts interbancaires à trois mois continuait d'afficher, au premier trimestre de 2014, un niveau inhabituellement bas de 30 points de base. Un niveau comparable est attendu pour la fin de 2015, niveau qui devrait ensuite augmenter pour atteindre 54 points de base d'ici la fin de 2016. Le niveau du taux d'intérêt à long terme en Belgique devrait également progressivement s'apprécier, passant de 2 % au deuxième trimestre de cette année à une moyenne de 2,8 % en 2016. C'est principalement le taux d'intérêt à long terme qui a été revu assez sensiblement à la baisse pour 2014 et 2015 en comparaison des hypothèses retenues dans le cadre des dernières projections d'automne.

TAUX D'INTÉRÊT ET CROISSANCE EN VOLUME DES MARCHÉS À L'EXPORTATION

(pourcentages)



Source : Euroystème.

L'évolution attendue des taux appliqués par les banques sur les crédits d'investissement aux entreprises et sur les crédits hypothécaires aux particuliers prend toutefois en compte la transmission généralement observée par rapport aux taux de marché. Cependant, les révisions depuis décembre de ces taux de détail offerts par les banques sont, de manière générale, orientées à la baisse. Au premier trimestre de 2014, le taux hypothécaire moyen s'élevait à 3,5 % environ, soit un niveau très semblable à celui affiché un an plus tôt. Ce niveau des taux d'intérêt continuerait de baisser de 30 points de base supplémentaires en 2014 avant de se redresser en 2015. En comparaison des hypothèses de décembre 2013, seule une légère révision à la baisse a été effectuée pour 2015. Le taux moyen



des crédits aux entreprises, qui se situe plus proche du segment à court terme, présente à peu près la même tendance : il baisserait de nouveau en 2014, pour s'établir à un peu plus de 2 % au dernier trimestre, niveau qu'il maintiendrait globalement tout au long de 2015 avant de repartir légèrement à la hausse dans le courant de 2016.

La croissance économique mondiale a été quelque peu revue à la baisse depuis les projections d'automne de décembre 2013. Ce ralentissement de la croissance n'est toutefois pas un phénomène global, puisque les États-Unis et le Royaume-Uni afficheraient même une croissance plus vigoureuse qu'escompté par ces projections. La principale révision à la baisse porte sur la Russie et ses pays limitrophes et s'explique entre autre par les tensions géopolitiques découlant du conflit en Ukraine.

Compte tenu de la légère révision à la baisse de la croissance mondiale, abstraction faite de la zone euro, de même que de la présumée moindre élasticité du commerce par rapport au PIB, l'évolution des marchés étrangers pertinents pour la Belgique à un an d'écart a été légèrement adaptée à la baisse en 2014 et 2015. Toutefois, l'évolution générale des marchés étrangers à l'horizon des projections suit encore une tendance clairement positive, les projections tablant sur une croissance de 3,7 % en 2014, qui devrait augmenter pour atteindre 5,5 % en 2016. En 2014, les débouchés belges progressent essentiellement sous l'influence des marchés à l'exportation au sein de la zone euro, qui se sont redressés plus rapidement qu'initialement escompté, grâce à la reprise économique dans les pays de la zone euro. La croissance des marchés belges à l'exportation situés hors de la zone euro a, quant à elle, été revue à la baisse par rapport aux hypothèses retenues pour les projections de décembre 2013, et ce sur l'ensemble de l'horizon des projections. Il n'en reste pas moins qu'à compter de 2015, les marchés à l'exportation situés hors de la zone euro afficheront à nouveau une progression plus rapide qu'à l'intérieur de la zone euro.

L'évolution des exportations belges est déterminée non seulement par la croissance des 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 est un élément important. Cette évolution est orientée à la baisse depuis le dernier trimestre de 2012 : en 2014, les prix appliqués par les concurrents sur les marchés à l'exportation devraient baisser de 1,5 %, après avoir déjà accusé un repli

HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

(pourcentages, sauf mention contraire)

	2014	2015	2016
	(moyennes annuelles)		
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,38	1,38	1,38
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril)	107,16	102,24	98,22
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois	0,26	0,25	0,43
Taux sur les obligations à dix ans de l'État belge	2,14	2,37	2,75
Taux sur les crédits aux entreprises	2,24	2,04	2,13
Taux sur les crédits hypothécaires aux ménages	3,34	3,26	3,36
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	3,7	5,1	5,5
Prix des concurrents à l'exportation	-1,5	1,1	1,4

Source : Eurosysteme.



moyen de 1,7 % en 2013. Pour 2015 comme pour 2016, les projections tablent sur une évolution à la hausse des prix supérieure à 1 %. Il s'agit, pour 2014 surtout, d'une sensible révision à la baisse (de 1,9 point de pourcentage) en comparaison des projections d'automne, révision qui s'explique notamment par l'appréciation de l'euro, mesurée sur la base du cours de change effectif réel.

1.2 Estimations pour la zone euro

D'après les projections de printemps de l'Eurosystème, la reprise dans la zone euro, qui s'est amorcée au printemps de 2013, gagnerait en vigueur. En 2014, l'économie de la zone euro afficherait une croissance de 1 %, et celle-ci progresserait encore durant les deux années suivantes. À cet égard, la contribution à la croissance des exportations nettes se réduirait et laisserait la place à une hausse de la demande intérieure, qui deviendrait de loin le principal moteur de croissance durant la période de projection. Cette augmentation de la demande intérieure est notamment soutenue par l'atténuation des incertitudes, par la politique monétaire accommodante et par la croissance progressive des revenus dans un environnement de faible inflation. La nécessité de poursuivre la réduction de l'endettement dans de nombreux pays, tant pour les pouvoirs publics que dans le secteur privé, continue toutefois de peser sur les perspectives de croissance.

L'inflation, qui a atteint au printemps de 2014 un niveau inhabituellement bas, remonterait aussi progressivement en raison d'une demande en hausse, pour atteindre quelque 1,5 % au dernier trimestre de 2016. L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire l'inflation qui ne tient pas compte des évolutions volatiles des prix des produits énergétiques et des produits alimentaires, augmenterait progressivement pour atteindre environ 1,5 % en moyenne en 2016.

Même si l'accroissement de la production serait d'abord soutenu, dans une certaine mesure, par l'amélioration de la productivité et par le nombre d'heures ouvrées par personne, l'emploi serait dès 2014 clairement orienté à la hausse. Le taux de chômage, qui était encore de 12 % en 2013, s'amenuiserait dès lors d'environ un point de pourcentage en 2016.

Le déficit budgétaire moyen de la zone euro se réduirait de plus d'1 % du PIB en trois ans, pour ne plus atteindre

TABLEAU 2 PROJECTIONS DE L'EUROSISTÈME POUR LA ZONE EURO
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2014 e	2015 e	2016 e
PIB en volume	1,0	1,7	1,8
Dépense de consommation finale des ménages et des ISBL	0,7	1,5	1,6
Dépense de consommation finale des administrations publiques	0,4	0,4	0,4
Formation brute de capital fixe	1,7	3,1	3,5
Exportations de biens et de services	3,6	4,8	5,3
Importations de biens et de services	3,6	4,8	5,5
Inflation (IPCH)	0,7	1,1	1,4
Inflation sous-jacente ⁽¹⁾	1,0	1,2	1,5
Emploi	0,3	0,5	0,7
Taux de chômage ⁽²⁾	11,8	11,5	11,0
Besoin (-) ou capacité de financement des administrations publiques ⁽³⁾	-2,5	-2,3	-1,9

Source : BCE.

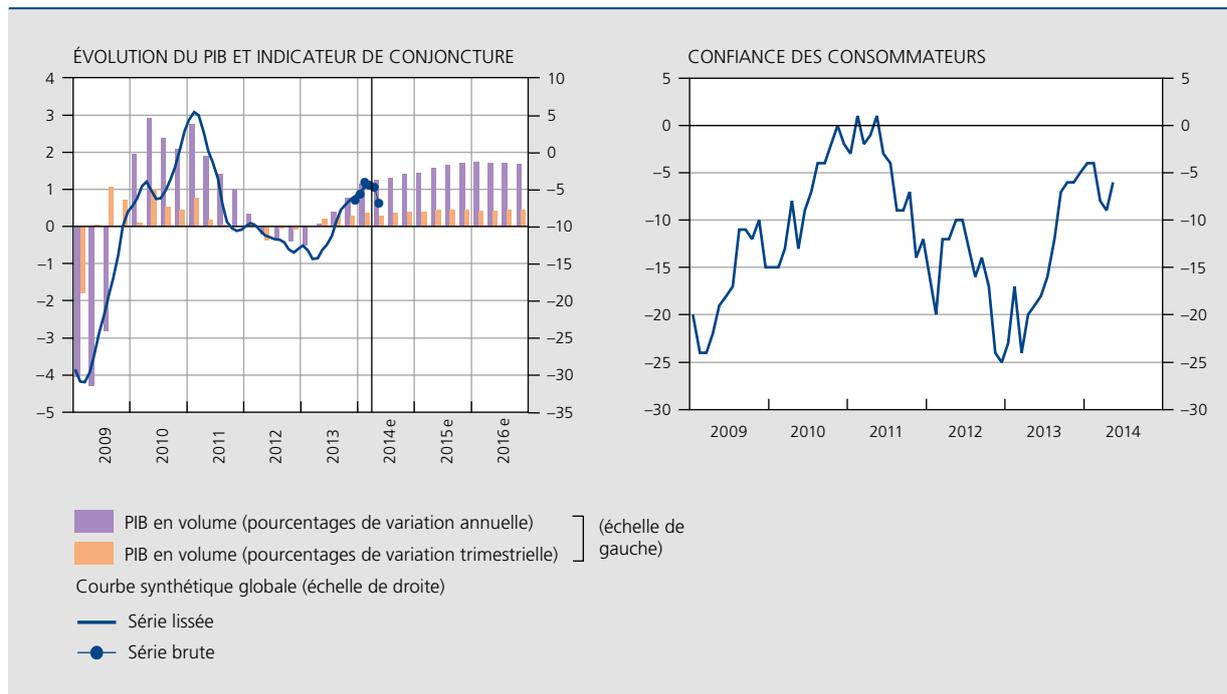
(1) Mesurée au moyen de l'IPCH hors produits alimentaires et produits énergétiques.

(2) Pourcentages de la population active.

(3) Pourcentages du PIB.

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DU PIB ET DES INDICATEURS DE CONFIANCE

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



Sources : ICN, BNB.

qu'1,9 % du PIB en 2016. Cette amélioration est toutefois essentiellement imputable à la reprise de la conjoncture, à la disparition de quelques facteurs non récurrents pesant sur le déficit et à la baisse des charges d'intérêts. La politique budgétaire devrait toutefois rester assez neutre durant la période considérée, car les nouveaux efforts de consolidation consentis dans certains pays seraient en grande partie compensés par un assouplissement de la politique budgétaire dans d'autres pays.

2. Activité et demande

Comme cela était attendu dans les prévisions d'automne de la Banque, la reprise économique amorcée au printemps de 2013 a continué à s'intensifier au second semestre de l'année pour atteindre un rythme de croissance de 0,3 % par trimestre. D'après les premières données statistiques complètes disponibles depuis la fin d'avril 2014 pour l'ensemble de l'année, il s'avère d'ailleurs que cette reprise est largement soutenue. À partir du second semestre, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée est devenue clairement positive dans la plupart des principales branches d'activité. Il en va de même pour la contribution à la croissance de toutes les composantes de dépenses, à l'exception de la variation des stocks, qui

a encore eu une incidence négative sur le PIB en volume aux troisième et quatrième trimestres de l'année dernière. À cet égard, après un net raffermissement au premier semestre de l'année, la consommation privée s'est quelque peu étioyée pour s'établir à un niveau de croissance moindre. À l'inverse, les investissements en logements ont renoué avec une croissance positive un peu plus tôt que ne le prévoyaient les projections d'automne.

Cette évolution concorde avec celles observées dans le reste de la zone euro. Dans les autres pays européens également, y compris dans nombre de pays dits périphériques, la reprise économique se poursuit. Celle-ci est toutefois encore fragile, et les taux de croissance trimestriels demeurent encore très faibles, entre 0,1 et 0,2 %, pour l'ensemble de la zone euro. Au premier trimestre de cette année, la zone euro a, selon les premières estimations flash publiées par Eurostat, à nouveau affiché une croissance de 0,2 %. Il convient toutefois de noter que les taux de croissance des pays individuels sont très divergents avec une nette augmentation en Allemagne et la confirmation de la reprise en Espagne, une croissance plus faible que prévu, quasi nulle, en France et en Italie, et une forte chute aux Pays-Bas et au Portugal. Cette importante dispersion s'expliquerait en grande partie par certains facteurs spécifiques : ainsi, l'hiver extrêmement

doux a stimulé l'industrie allemande de la construction, tandis qu'aux Pays-Bas et en France, il a plutôt pesé sur la production et la consommation d'énergie et, partant, sur la croissance. Nonobstant la volatilité des taux de croissance trimestriels, la tendance sous-jacente continuerait, selon les premières analyses, à indiquer une poursuite de la reprise de l'économie européenne.

La reprise de la conjoncture dans le courant de l'année 2013 s'est inscrite dans le contexte d'une forte amélioration de la confiance des producteurs et des consommateurs. Selon les enquêtes de la Banque, ces deux indicateurs de confiance ont progressé en Belgique depuis le printemps de 2013. Au début de cette année, ils étaient clairement supérieurs à leur moyenne de long terme. Depuis lors, le rétablissement de la confiance s'est à tout le moins quelque peu effrité. C'est ainsi que la confiance des producteurs s'est à peine améliorée au cours des derniers mois, pour se détériorer en mai, et que la confiance des consommateurs s'est nettement affaiblie depuis février, avant de revenir, en mai seulement, à son niveau atteint à la fin de l'année dernière.

En Belgique, la croissance de l'activité aurait également été légèrement supérieure à celle de la zone euro au premier trimestre de 2014. Les prévisions actuelles de la Banque reposent sur l'hypothèse d'une poursuite de la reprise de la conjoncture, avec, au deuxième trimestre, une croissance à nouveau nettement positive. Cette hypothèse se fonde entre autres sur les estimations fournies

à la date de clôture des prévisions par les modèles de prévision à court terme (modèles de nowcasting) utilisés par la Banque, notamment le modèle BREL, et décrit dans un autre article de la présente Revue économique. D'après les projections actuelles, l'activité augmenterait ensuite en moyenne d'environ 0,4 % au cours des prochains trimestres. Globalement, la croissance annuelle pour 2014 resterait cependant limitée à 1,3 % mais passerait à 1,6 %, voire à 1,7 %, au cours des deux prochaines années. Ceci, tout en gardant une nouvelle fois à l'esprit la très grande marge d'incertitude inhérente aux estimations pour des années plus éloignées. Comme de coutume, à mesure que progressera la reprise, la croissance économique sera graduellement plus soutenue par les dépenses intérieures, et moins par la contribution des exportations nettes, qui ont encore fortement contribué à la croissance en 2013. La variation des stocks grève encore la croissance annuelle de 2014, mais ce n'est dû qu'à un important effet de niveau découlant de l'évolution baissière en 2013. Bien qu'il ne faille nullement exclure que, dans un avenir proche, les entreprises réduisent leurs stocks à un rythme plus lent ou les reconstituent à un rythme accéléré, il a été utilisé pour tous les trimestres de la période couverte par les projections, l'hypothèse technique d'une variation des stocks neutre pour la croissance, en raison, également, de la grande incertitude statistique entourant ce concept.

La contribution des exportations nettes à la croissance devrait demeurer positive cette année mais, en 2015 comme en 2016, les importations devraient progresser

TABEAU 3 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

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

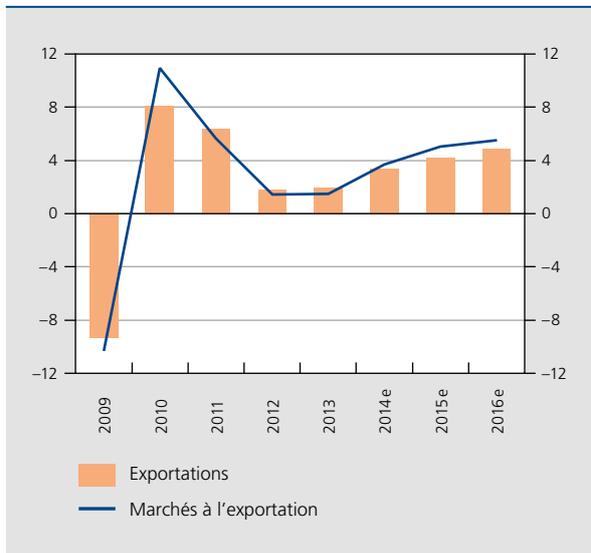
	2011	2012	2013	2014 e	2015 e	2016 e
Dépense de consommation finale des ménages et des ISBL	0,2	-0,3	0,8	1,1	1,3	1,6
Dépense de consommation finale des administrations publiques	0,4	1,7	0,6	1,5	1,7	1,5
Formation brute de capital fixe	4,0	-2,0	-1,4	2,0	2,7	2,9
des administrations publiques	5,4	2,5	-5,0	-0,6	3,9	1,2
en logements	-3,2	-3,2	-2,5	0,9	1,3	1,7
des entreprises	7,3	-2,1	-0,5	2,9	3,2	3,6
<i>p.m. Dépenses intérieures, hors variation des stocks</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>1,4</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>
Variation des stocks ⁽¹⁾	1,0	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	0,0
Exportations nettes de biens et de services ⁽¹⁾	-0,3	0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,1
Exportations de biens et de services	6,4	1,8	1,9	3,3	4,2	4,9
Importations de biens et de services	6,9	1,3	1,4	3,1	4,3	5,1
Produit intérieur brut	1,8	-0,1	0,2	1,3	1,6	1,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB par rapport à l'année précédente, points de pourcentage.

GRAPHIQUE 3 MARCHÉS À L'EXPORTATION ET EXPORTATIONS DE BIENS ET DE SERVICES

(données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

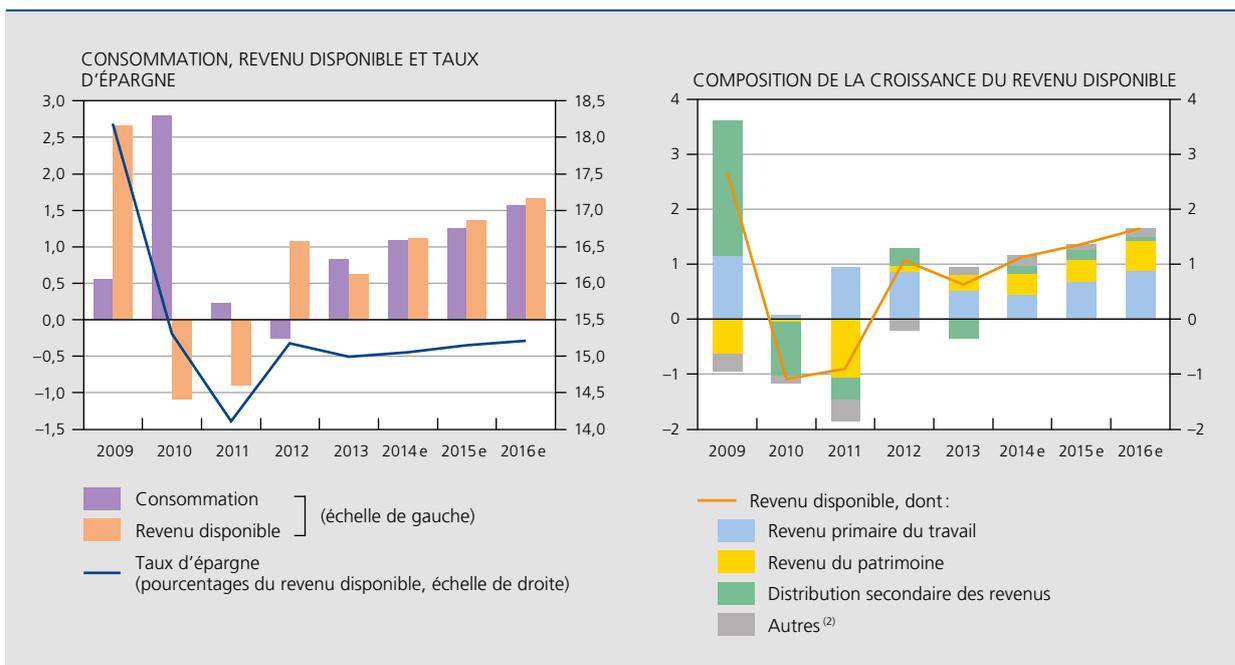


Sources: ICN, BNB.

plus rapidement que les exportations, rendant cette contribution légèrement négative. Les projections prévoient que la croissance des exportations demeurera légèrement inférieure à celle des débouchés étant donné qu'il est supposé que la Belgique perdra des parts de marché. L'évolution annuelle de ces parts de marché est assez volatile, et les exportateurs belges ont vu, d'après les comptes nationaux et les statistiques disponibles sur la croissance de la demande d'importations des partenaires commerciaux, leurs parts de marché s'accroître en termes réels au cours de la période la plus récente, à savoir de 2011 à 2013. Mesurée sur une période un peu plus longue, l'économie belge doit toutefois faire face à une perte tendancielle de parts de marché, largement imputable à des écarts de compétitivité pouvant s'expliquer tant par des facteurs liés aux coûts que par des facteurs hors coûts. Selon les prévisions, ces pertes demeureraient toutefois plus limitées que la moyenne de long terme et devraient aller en s'amenuisant à l'approche de la fin de l'horizon de projection. C'est surtout grâce aux récentes mesures qui visent à limiter la hausse des salaires et qui constituent une première impulsion en vue de réduire l'écart de compétitivité avec les pays voisins, mais aussi grâce à une nette accélération de la croissance des salaires en Allemagne notamment, que les coûts du travail

GRAPHIQUE 4 CONSOMMATION, REVENU DISPONIBLE (1) ET TAUX D'ÉPARGNE DES PARTICULIERS

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



Source: BNB.

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

(2) Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut (des indépendants).

progresseraient moins rapidement en Belgique que dans l'ensemble de la zone euro. Bien que, comme l'évoque la section 4, l'élargissement des marges des entreprises atténué encore quelque peu l'effet de cette progression plus modérée sur l'évolution des prix dans le marché intérieur, il en résultera tout de même une croissance des prix à l'exportation plus lente en comparaison des concurrents étrangers. Cela est de nature à soutenir la croissance des exportations, même si les effets ne se ressentiront peut-être pleinement qu'à plus long terme.

De manière générale, la croissance en volume des exportations devrait donc progressivement s'accélérer pour s'établir juste en deçà de 5 % en 2016. Comme les exportations, le renforcement de la demande intérieure devrait toutefois porter en partie sur la production étrangère, si bien que la croissance des importations s'avèrerait in fine légèrement plus vigoureuse que celle des exportations.

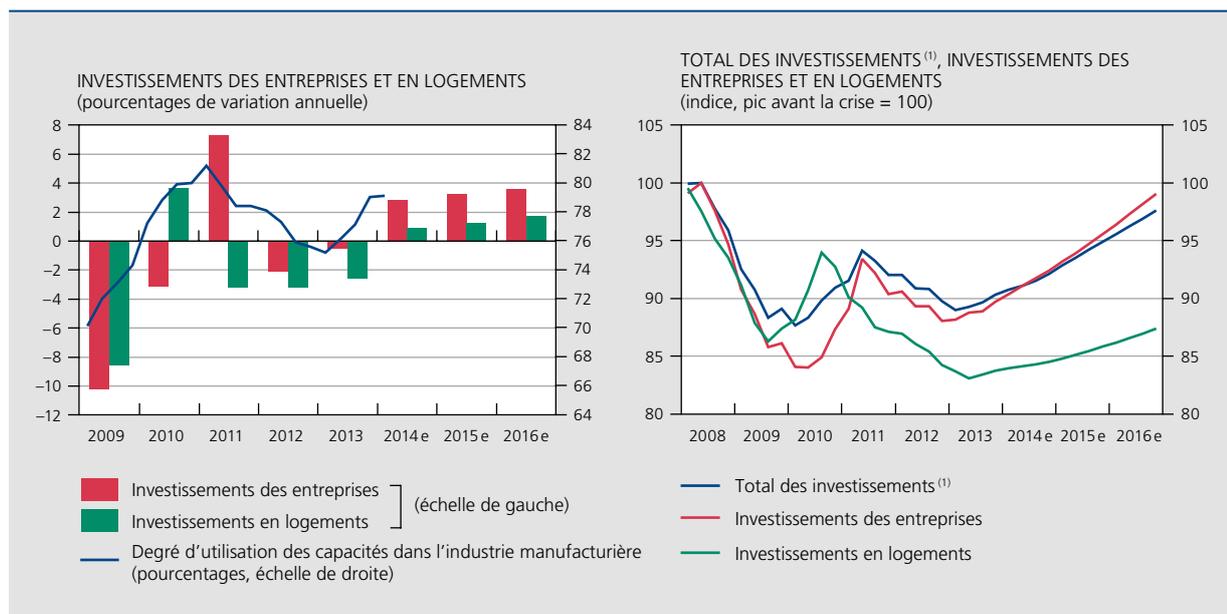
Si les projections d'automne tablaient encore sur une croissance réelle nulle pour 2013, la demande intérieure (hors variation des stocks) a finalement augmenté un peu plus vite qu'escompté, et la croissance en volume a déjà affiché 0,3 % l'année dernière. Au cours de la période couverte par les projections, cette croissance resterait orientée à la hausse et atteindrait près de 1,5 % cette année, avant de se renforcer encore quelque peu au cours des deux années suivantes.

Comme en 2013, la consommation privée est de nouveau le principal moteur de la croissance. En dépit d'une conjoncture qui demeure relativement défavorable et de la croissance limitée de leur pouvoir d'achat, les ménages ont commencé à renforcer leur consommation à partir du début de l'année 2013, mettant de ce fait un terme à une période inhabituellement longue de baisse de la consommation privée en volume. Le regain de confiance des consommateurs dans le courant de 2013, et en particulier le recul de l'incertitude concernant les perspectives en matière d'emploi, ont joué un rôle déterminant à cet égard.

En dépit du recul de cette confiance à la fin du premier trimestre de 2014, la consommation privée poursuivrait son redressement au cours de la période de prévision. Bien que la croissance nominale des revenus soit limitée par la modération salariale décidée par les autorités, par l'amélioration encore lente – dans un premier temps – du marché du travail, ainsi que par l'érosion des revenus du patrimoine sous l'effet du très bas niveau des taux d'intérêt, le pouvoir d'achat est renforcé par la faiblesse de l'inflation. En termes réels, la croissance du revenu disponible des ménages devrait dès lors s'accélérer, à mesure que la création d'emplois continuera d'augmenter et que les revenus du patrimoine enregistreront une hausse un peu plus soutenue, passant de 0,6 % à quelque 1 % en 2014 et à 1,5 % ou plus en 2015 et en 2016.

GRAPHIQUE 5 INVESTISSEMENTS PRIVÉS

(données en volume, par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BNB.

(1) Englobe également les investissements publics.

Cette évolution des revenus se reflèterait dans une large mesure dans la consommation privée. En effet, selon les prévisions, le taux d'épargne ne devrait augmenter que très modérément. La proportion des revenus du patrimoine, qui sont relativement plus épargnés, progresserait légèrement à la fin de la période sous revue, et de nombreux ménages confrontés ces dernières années à des contraintes de liquidité profiteraient de la reprise économique pour compléter quelque peu leurs réserves d'épargne. En revanche, l'amenuisement de l'incertitude entraînera sans doute une nouvelle contraction de l'épargne de précaution et le rendement de l'épargne demeurera à un niveau historiquement bas. C'est principalement ce dernier élément qui explique pourquoi la hausse attendue du taux d'épargne des ménages reste globalement très limitée et que ce taux resterait, à la fin de 2016, encore bien inférieur à sa moyenne de long terme.

Le rétablissement de la confiance des consommateurs s'est également accompagné, l'année dernière, d'un redressement encore très limité des investissements en logements. Après s'être détérioré durant près de trois ans, ces investissements ont enregistré une croissance en volume positive au cours du second semestre de 2013. Comme le suggère notamment la forte hausse des demandes de permis de bâtir, laquelle ne s'est pas encore traduite par une augmentation sensible du nombre de chantiers débutés, les prévisions font aujourd'hui état de la poursuite d'une reprise modérée de la construction de nouveaux logements sur l'ensemble de la période de projection

La croissance estimée des investissements en logements demeurerait toutefois relativement limitée et ne compenserait que partiellement la vive contraction observée les années précédentes: à la fin de 2016, ces investissements en volume seraient encore inférieurs de quelque 13 % au niveau qu'ils avaient atteint avant la Grande Récession. Deux facteurs spécifiques pèsent sur la croissance. D'une part, comme le montre notamment l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, les conditions d'obtention des prêts hypothécaires se sont clairement durcies ces dernières années et les taux ont augmenté en termes réels, en dépit d'un taux nominal historiquement bas. D'autre part, l'incertitude liée au traitement fiscal des prêts hypothécaires, à la suite du transfert de cette compétence du pouvoir fédéral aux régions, peut inciter les ménages à reporter quelque peu leurs projets de construction.

Les investissements des entreprises en volume ont, eux aussi, déjà renoué avec une croissance positive à la fin de 2013. Ces investissements devraient continuer de progresser à un rythme soutenu au cours de la période couverte et afficheraient dès 2014 une croissance annuelle

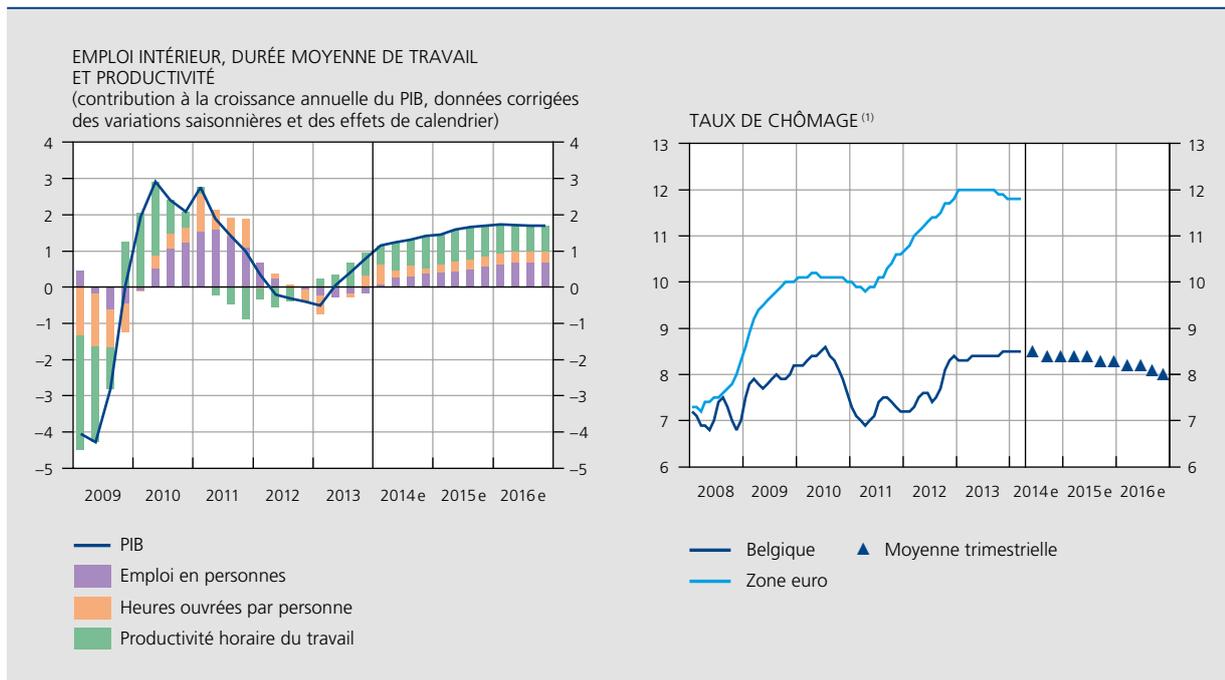
en volume de près de 3%. Celle-ci devrait se raffermir encore un peu plus durant les deux années suivantes. La reprise des investissements des entreprises tient bien entendu à l'amélioration des perspectives de la demande dans un contexte de redressement conjoncturel. À cela s'ajoute le fait que le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière est depuis le début de cette année à nouveau légèrement supérieur à sa moyenne de long terme. Une hausse de la demande entraînera dès lors, de plus en plus, une augmentation des investissements d'extension et, en plus, des investissements de remplacement. L'amélioration de l'excédent brut d'exploitation accroît, outre les réserves de cash existantes, les possibilités de financement interne des entreprises et, par ailleurs, d'après l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, les conditions de crédit aux entreprises se sont assouplies au cours de 2013. Contrairement aux investissements en logements, cette évolution impliquerait que les investissements des entreprises en volume retrouveraient à la fin de 2016 plus ou moins le même niveau que celui atteint avant la Grande Récession.

Malgré les efforts de consolidation, la consommation publique continue de croître en termes réels. Le rythme de croissance s'est, en raison de la nécessité de ramener le déficit budgétaire en dessous du seuil de 3 % du PIB, pour revenir à quelque 0,6 % en 2013. Ce rythme réduit de croissance de la consommation publique se redresserait toutefois en 2014 et au cours des années suivantes pour atteindre quelque 1,5 %. En revanche, les investissements publics diminueraient encore un peu en termes réels en 2014, conformément au cycle électoral habituel. La croissance en volume de ces investissements redeviendrait cependant positive en 2015 et en 2016.

3. Marché du travail

Compte tenu du décalage existant entre les évolutions de l'activité et de l'emploi, d'une part, et de la modestie de la reprise économique en 2013, d'autre part, le nombre de personnes occupées avait diminué de 0,2 % cette année-là, après s'être inscrit en hausse trois années de suite. En 2014, on assisterait à de nouvelles créations nettes d'emplois, à concurrence de 0,3 % en moyenne, soit 12 000 travailleurs de plus, qui compenseraient entièrement les pertes de l'année précédente. Cette progression se raffermirait en 2015 (0,5 %), et plus encore en 2016 (0,7 %), cumulant 53 000 emplois supplémentaires.

La productivité horaire du travail demeurerait en 2014 la principale variable d'ajustement à la demande, s'accroissant de 0,7 %, tandis que les heures ouvrées par personne



Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Taux de chômage harmonisé en pourcentage de la population active âgée de 15 ans et plus, données corrigées des effets de calendrier. Données trimestrielles sur la période de projection.

(y compris par les indépendants) augmenteraient de 0,3% et maintiendraient ce rythme de croissance en 2015 et en 2016, renouant ainsi avec le volume d'avant la crise, ce qui n'est pas le cas si l'on considère les salariés uniquement. Les gains de productivité horaire seraient à peu près similaires jusqu'à la fin de la période de projection. Le renforcement de la variation positive du volume total de travail à partir de 2015 tiendrait ainsi davantage aux créations d'emplois qu'à l'allongement des horaires des travailleurs.

L'augmentation de la population active en 2013 s'est chiffrée à 15 000 personnes, soit une progression supérieure à celle qui était attendue dans les prévisions d'automne. La reprise de l'emploi a finalement démarré un peu plus tôt – durant la seconde moitié de 2013 – que ne l'avait anticipé l'exercice précédent, et le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés a poursuivi sa hausse trimestrielle jusqu'en 2014. Le taux d'activité se redressant sous l'effet favorable de la conjoncture, et notamment de certaines réformes du marché du travail visant à limiter les départs anticipés du marché du travail des personnes en fin de carrière, la population active devrait compter 29 000 personnes de plus en 2014. L'accroissement annuel de la population active en 2015 et en 2016 avoisinerait 16 000 personnes, avec un taux d'activité assez

stable. Soulignons que les perspectives démographiques utilisées ont été revues à la baisse par rapport aux prévisions d'automne, en raison du soutien moins important que devrait apporter l'immigration nette.

À partir de 2014, ce sont à la fois les indépendants et les salariés qui contribueraient positivement à l'emploi. Le taux de croissance du nombre d'indépendants grimperait quelque peu en 2015 et en 2016, sous l'effet d'une conjoncture plus favorable. Alors que les branches sensibles à la conjoncture verraient encore leur nombre de salariés se contracter légèrement en 2014 et que la branche « administration publique et enseignement » perdrait davantage de travailleurs par rapport à 2013, les « autres services » (comprenant notamment la santé) seraient les seules activités à porter l'emploi salarié, avec près de 10 000 travailleurs de plus. Cette cadence se poursuivrait en 2015 et en 2016. Au cours de cette période viendraient s'ajouter respectivement quelque 4 000 et 11 000 salariés dans les branches sensibles à la conjoncture. En revanche, le secteur public devrait continuer de réduire l'emploi, bien qu'à un rythme plus lent qu'en 2014. Cinq années consécutives de recul de l'emploi dans ce secteur sont un phénomène exceptionnel qui trouve principalement son origine dans le non-remplacement des départs naturels. Enfin, les emplois subventionnés dans le cadre

TABLEAU 4 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

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

	2011	2012	2013	2014 e	2015 e	2016 e
	(pourcentages de variation)					
PIB en volume	1,8	-0,1	0,2	1,3	1,6	1,7
Volume de travail	2,1	0,2	-0,3	0,6	0,7	1,0
Emploi intérieur en personnes	1,4	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,7
	(variations en milliers de personnes)					
Population en âge de travailler	45,3	21,9	14,8	13,2	14,6	12,8
Population active	43,4	25,0	15,0	29,0	16,0	16,3
Emploi national	63,2	10,5	-9,5	11,9	21,5	31,0
Travailleurs frontaliers	-0,1	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Emploi intérieur	63,4	9,4	-9,7	11,9	21,5	31,0
Salariés	53,7	0,5	-16,3	5,8	14,0	22,2
Branches sensibles à la conjoncture	31,9	-6,0	-24,1	-1,7	4,1	11,1
Administration publique et enseignement	3,7	-0,6	-0,6	-2,5	-1,1	-0,1
Autres services	18,1	7,1	8,4	9,9	11,1	11,2
Indépendants	9,7	8,9	6,6	6,1	7,4	8,8
Demandeurs d'emploi inoccupés	-19,8	14,4	24,5	17,1	-5,5	-14,8
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé⁽¹⁾</i>	7,2	7,6	8,5	8,6	8,5	8,2

Sources: BFP, DGSIE, CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Pourcentages de la population active (15-64 ans).

du système des titres-services, qui sont enregistrés majoritairement dans les branches sensibles à la conjoncture, devraient continuer de soutenir la création d'emplois, fût-ce plus faiblement, à partir de 2014.

Le nombre de demandeurs d'emploi s'alourdirait encore de 17 000 unités en 2014 – atteignant alors un sommet de 600 000 chômeurs –, tandis que le taux de chômage harmonisé des personnes âgées de 15 à 64 ans progresserait encore modestement, à 8,6 %. Ce n'est qu'à partir de 2015 que le nombre de personnes à la recherche d'un emploi diminuerait, faiblement dans un premier temps, puis à hauteur de 15 000 personnes en 2016. La réduction du taux de chômage harmonisé ne débiterait qu'en 2015 et se renforcerait en 2016.

Dans une perspective internationale, rappelons toutefois que le taux de chômage belge se situait 3,3 points de pourcentage en deçà de celui de la zone euro en mars 2014, alors qu'ils étaient du même ordre de grandeur avant la Grande Récession.

4. Coûts salariaux et prix

En 2014, les coûts salariaux continueront d'être marqués par le gel des salaires conventionnels réels, conformément aux dispositions du projet d'accord interprofessionnel pour la période 2013-2014 imposé par le gouvernement. La modération salariale devrait se poursuivre au cours de la période 2015-2016, mais de modestes hausses réelles se manifesteraient progressivement à la suite de l'apparition graduelle de tensions sur certains segments du marché du travail, dans un contexte de reprise économique. Néanmoins, ces évolutions devraient être partiellement compensées par les mesures adoptées par le gouvernement en vue d'alléger le coût du travail. Ainsi, les mesures prises en décembre 2012 et en octobre 2013 (diminution des cotisations patronales à la sécurité sociale en 2013 et en 2014) ont été confirmées et élargies par le « Pacte pour la compétitivité et l'emploi » de novembre 2013, qui prévoit en outre des baisses de charges supplémentaires de l'ordre de 450 millions d'euros à partir de 2015 (des baisses additionnelles du même ordre de grandeur sont annoncées pour 2017 et pour 2019). Néanmoins, une partie de ces efforts se traduit par des réductions du

TABLEAU 5 INDICATEURS DE COÛTS ET DE PRIX

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

	2011	2012	2013	2014 e	2015 e	2016 e
Coûts salariaux dans le secteur privé :						
Coûts salariaux par heure ouvrée	2,4	3,7	2,0	0,9	1,2	2,0
dont: Indexation	2,7	2,8	1,9	0,8	0,9	1,5
Productivité du travail ⁽¹⁾	-0,2	-0,7	0,2	0,6	0,8	0,7
Coûts salariaux par unité produite	2,6	4,4	1,8	0,3	0,3	1,3
Déflateur du PIB	2,0	1,9	1,6	1,0	1,4	1,7
IPCH	3,4	2,6	1,2	0,9	1,3	1,6
Indice-santé	3,1	2,7	1,2	0,7	1,2	1,7
Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽²⁾	1,5	1,9	1,4	1,6	1,5	1,8

Sources : CE, ICN, SPF Emploi, Travail et Concertation sociale, BNB.

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

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

précompte professionnel qui ne sont pas prises en compte dans le calcul des coûts salariaux selon la définition des comptes nationaux.

Par ailleurs, le Pacte pour la compétitivité et l'emploi prévoyait également un abaissement de la TVA sur l'électricité pour les particuliers à partir du 1^{er} avril 2014. En freinant l'inflation, et plus particulièrement l'indice-santé, cette mesure retarde l'indexation des salaires et contribue de la sorte à amoindrir le coût du travail en 2014 et en 2015. Les projections tablent donc sur la poursuite du ralentissement de la progression de l'indice-santé, qui s'établirait à 0,7 % en 2014, après être passé de 2,7 % en 2012 à 1,2 % en 2013. Celle-ci resterait plutôt modérée, à 1,2 % en 2015 et à 1,7 % en 2016. Il convient d'ailleurs de souligner que l'indice-santé, tout comme l'indice national des prix, est affecté par des modifications méthodologiques en 2013 et en 2014. Plus de détails sont exposés dans l'article « Le nouvel indice des prix à la consommation nationale » de la présente Revue.

Le profil de l'indice-santé, une fois considérés les caractéristiques spécifiques et les décalages dans l'application des mécanismes d'indexation par les différentes commissions paritaires, détermine en grande partie celui des coûts salariaux nominaux, qui devraient décélérer sensiblement à 0,9 % en 2014, contre 2 % en 2013, avant de s'accélérer modestement par la suite jusqu'à la fin de l'horizon de projection, pour atteindre 1,2 % en 2015 et 2 % en 2016.

La légère hausse des coûts salariaux horaires, combinée au redressement graduel des gains de productivité du

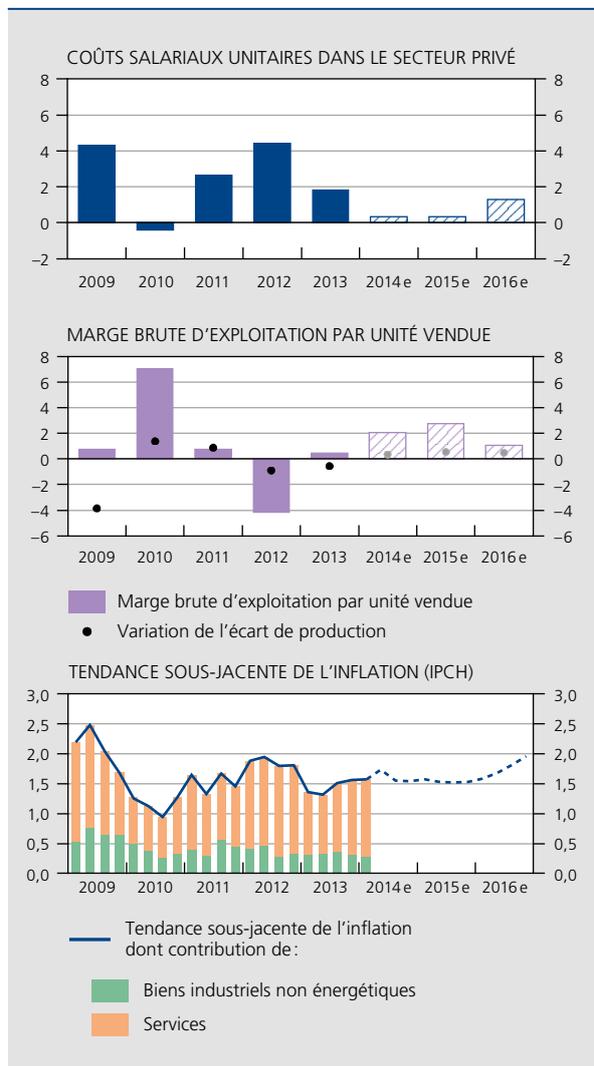
travail, influence avantageusement les perspectives en matière de coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé. L'évolution des coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé est ainsi retombée d'un pic de 4,4 % en 2012 à 1,8 % en 2013, et elle devrait revenir à 0,3 % en 2014 et en 2015 avant de repasser à 1,3 % en 2016. Il en découle que la compétitivité-coût au niveau des salaires des entreprises belges par rapport à celles des trois principaux pays partenaires de la Belgique, à savoir l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, devrait tendre vers une amélioration en 2014 et en 2015, et dans une moindre mesure en 2016.

Selon les projections, cette évolution très modérée des coûts de la main-d'œuvre, surtout en 2014 et 2015, ne se refléterait toutefois pas entièrement dans la formation des prix parce qu'elle serait en partie compensée par une hausse plus marquée des marges brutes des entreprises. Ces dernières se sont nettement réduites durant la période allant de 2011 à 2013, et la reprise économique se traduirait également par un rétablissement des marges, ce qui n'est pas inhabituel dans une période où la croissance dépasse le niveau potentiel et où, dès lors, l'écart de production se réduit. Durant la période de projection, les prix devraient donc augmenter davantage que les coûts salariaux.

Dans ce contexte, la tendance sous-jacente de l'inflation, qui ne tient pas compte des prix des produits alimentaires et des produits énergétiques et qui avait reculé à 1,3 % à la mi-2013, mais a récemment de nouveau quelque peu augmenté, n'afficherait donc pas de diminution sensible

GRAPHIQUE 7 COÛTS SALARIAUX, MARGE BRUTE DES ENTREPRISES ET TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

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



Sources: CE, ICN, BNB.

au cours des prochains trimestres. À cet égard, il convient d'attirer l'attention sur la rigidité à la baisse de l'inflation sous-jacente en Belgique.

Plus particulièrement, ce sont les prix des services qui contribuent le plus à cette rigidité, alors que l'évolution des prix des biens industriels non énergétiques a été plus limitée ces dernières années. Ce contraste résulte notamment de l'indexation des prix de nombre de services, mais également du fait que les biens industriels non énergétiques sont davantage soumis à la concurrence internationale, ce qui tend à limiter les possibilités d'élargissement des prix et des marges.

Les développements contenus des coûts salariaux, en conséquence du gel des salaires et des mesures additionnelles relatives au Pacte pour la compétitivité et l'emploi, devraient néanmoins concourir à ralentir quelque peu la progression de la tendance sous-jacente de l'inflation durant la majeure partie de 2014 et de 2015. À partir de la fin de 2015 et jusqu'à la fin de l'horizon de projection, une accélération graduelle de l'inflation sous-jacente est prévue, à la suite, entre autres, de l'effet combiné de la hausse des prix à l'importation intra-européens et des coûts salariaux, tandis que l'amélioration des marges devrait être plus modérée.

Globalement, l'inflation mesurée par l'IPCH s'établirait à 0,9 % en 2014 – contre 0,7 % dans la zone euro –, à 1,3 % en 2015 et à 1,6 % en 2016, contre 1,2 % en 2013. Ces rythmes de hausse des prix sont en nette régression par rapport aux années précédentes puisque l'inflation avait atteint 3,4 % en 2011 et 2,6 % en 2012. La décélération observée de l'inflation totale découle des fluctuations des prix des produits alimentaires et, surtout, des produits énergétiques. Ces derniers s'inscrivent en retrait à un an d'écart depuis le début de 2013. Les projections actuelles tablent sur une diminution de 5,2 % en 2014 par rapport à 2013, année durant laquelle ces prix s'étaient déjà tassés de 4,6 % en moyenne. Même si l'ampleur de la contraction devrait progressivement se réduire, des taux de croissance négatifs à un an d'écart sont encore attendus en 2015 et en 2016, avec des reculs moyens sur l'année de respectivement 2 et 1 %.

Ces évolutions sont imputables aux cotations des produits pétroliers sur les marchés internationaux et au comportement de l'euro face au dollar, d'une part, et à la baisse de la TVA sur le prix à la consommation de l'électricité, d'autre part. Le cours du baril de Brent devrait ainsi enregistrer un léger repli sur l'ensemble de l'année 2014, les projections actuelles tablant sur une moyenne de 107 dollars le baril en 2014, contre 109 en 2013. Parallèlement, le taux de change de l'euro face au dollar s'afficherait à 1,38, contre 1,33 en 2013. La combinaison d'un cours moins élevé du Brent et d'un euro plus fort accentue l'affaiblissement du cours du pétrole en euros en 2014 par rapport à 2013.

5. Finances publiques

5.1 Solde de financement

Selon les comptes des administrations publiques publiés par l'ICN en avril 2014, le déficit des pouvoirs publics belges ressortait à 2,6 % du PIB en 2013. Dans le contexte

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

	2011	2012	2013	2014 e	2015 e	2016 e
Ensemble des administrations publiques						
Recettes	49,6	51,0	51,8	51,5	51,2	51,1
Recettes fiscales et parafiscales	43,6	44,8	45,6	45,7	45,6	45,5
Autres	6,0	6,2	6,2	5,8	5,6	5,6
Dépenses primaires	50,1	51,6	51,3	51,0	51,2	51,1
Solde primaire	-0,5	-0,7	0,6	0,5	0,1	0,0
Charges d'intérêts	3,3	3,4	3,2	3,1	2,9	2,9
Besoin (-) ou capacité de financement	-3,8	-4,1	-2,6	-2,6	-2,8	-2,9
<i>p.m. Effet des facteurs non récurrents</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Soldes de financement par sous-secteur						
Pouvoir fédéral	-3,5	-3,6	-2,5	-2,6	-2,2	-1,9
Sécurité sociale	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,3
Communautés et régions	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,7
Pouvoirs locaux	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0

Sources: ICN, BNB.

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

macroéconomique décrit ci-dessus, ce déficit resterait au même niveau en 2014 et augmenterait à 2,8 et 2,9 % du PIB respectivement en 2015 et 2016.

Les déficits se situeraient principalement – et en 2014 même exclusivement – au niveau du pouvoir fédéral. La sécurité sociale afficherait encore un léger surplus en 2014, mais deviendrait déficitaire à partir de 2015. Les comptes des communautés et régions clôtureraient de nouveau pratiquement en équilibre en 2014, mais ce sous-secteur afficherait des déficits en 2015 et 2016. En effet, afin que les communautés et régions contribuent à l'assainissement des finances publiques, les recettes qui leur sont transférées ont été diminuées, dans le cadre de la sixième réforme de l'Etat, de 1,25 milliards d'euros en 2015 et de 2,5 milliards d'euros en 2016. Enfin, les soldes de financement des pouvoirs locaux resteraient proches de l'équilibre durant toute la période de projection.

Au cours de la période de projection, la conjoncture devrait avoir une influence favorable de plus en plus soutenue sur les finances publiques. Les charges d'intérêts auraient également un impact positif sur le solde budgétaire en 2014 et 2015, tandis que leur incidence devrait

être neutre en 2016. En 2014, les facteurs non récurrents, comme les recettes provenant de la régularisation fiscale, exerceraient une influence favorable significative, quoique légèrement inférieure à celle de l'année précédente, sur le solde de financement. En 2015, la disparition de ces éléments temporaires représenterait un déterminant important de la hausse du déficit. Enfin, le solde primaire structurel resterait quasiment inchangé en 2014, pour ensuite se dégrader.

Il convient de remarquer que ces projections tiennent uniquement compte des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées. Ces projections montrent qu'un programme de consolidation très important sera nécessaire pour atteindre un équilibre budgétaire structurel en 2016. Cet objectif a été mis en avant par la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des finances dans son avis de mars 2014. Il a été repris à titre purement indicatif dans le programme de stabilité pour la Belgique d'avril 2014, dans lequel il a toutefois été souligné que les prochains gouvernements devraient décider de la trajectoire budgétaire et de sa répartition entre les différents niveaux de pouvoir et qu'ils devraient prendre les mesures nécessaires en vue de réaliser les objectifs.

5.2 Recettes

Après quatre années consécutives de hausse, les recettes publiques exprimées en pourcentage du PIB diminueraient de 0,4 % en 2014 et de respectivement 0,2 et 0,1 % supplémentaire en 2015 et en 2016.

En 2014, ce changement de tendance résulterait des recettes non fiscales et non parafiscales. L'impact des facteurs temporaires, qui s'inscrivent à la baisse par rapport à l'année précédente, devrait également tempérer le volume des recettes. Au contraire, les mesures fiscales et parafiscales structurelles seraient globalement favorables aux recettes des administrations publiques.

La contraction des recettes non fiscales et non parafiscales en 2014, de l'ordre de 0,4 point de pourcentage du PIB, résulte essentiellement des moindres rétributions versées par le secteur financier pour les aides et garanties qui lui ont été octroyées. En outre, les revenus dont l'État bénéficie en tant qu'actionnaire de diverses institutions financières seront en net recul.

Alors qu'ils avaient encore contribué à la hausse des recettes des administrations publiques en 2013 à hauteur de

0,3 % du PIB, les facteurs temporaires devraient concourir à leur contraction pour 0,2 % du PIB en 2014. D'une part, les recettes attendues de la régularisation fiscale devraient être plus conséquentes encore qu'en 2013. D'autre part, deux facteurs importants favorables aux recettes de 2013 ne seront plus de mise en 2014. Le premier était lié à une mesure transitoire qui avait favorisé le versement de dividendes substantiels en 2013 afin d'éviter une taxation majorée des bonis de liquidation; il avait alors rapporté quelque 600 millions d'euros. Le second concernait le traitement prioritaire réservé aux déclarations fiscales préremplies dans le cadre des enrôlements à l'impôt des personnes physiques, qui avait généré une réduction des remboursements en 2013.

Un ensemble de mesures structurelles influencent favorablement les recettes des administrations publiques en 2014. Outre la poursuite de la lutte contre la fraude fiscale et parafiscale, les plus importantes d'entre elles concernent la suppression d'une grande partie des dépenses fiscales en faveur des investissements des ménages qui permettent à ces derniers d'économiser l'énergie, les augmentations d'accises et les économies qui devraient être réalisées sur la déduction pour intérêts notionnels grâce à la baisse du taux d'intérêt de référence. Plusieurs mesures touchant au capital ou aux revenus qu'il génère, notamment la fairness tax – d'application à certaines sociétés dont les bénéfices distribués sont supérieurs à la base d'imposition de l'impôt des sociétés – et une majoration de la taxe sur les dépôts d'épargne, viendront également gonfler les recettes. Toutefois, d'autres mesures, comme la diminution de la TVA sur l'électricité et de nouvelles réductions des cotisations sociales, rabaissent les rentrées et compensent en partie l'effet des mesures génératrices de revenus supplémentaires.

La régression du ratio des recettes en 2015 résulterait à nouveau de l'impact négatif des facteurs temporaires, les rentrées liées à la régularisation fiscale ne devant alors plus se reproduire. Les recettes non fiscales et non parafiscales poursuivraient également leur décrue, sous l'effet, entre autres, de l'affaiblissement des rémunérations versées par les banques pour les garanties octroyées par l'État. L'infléchissement du taux d'intérêt de référence utilisé pour calculer la déduction pour intérêts notionnels et l'effet de la fin de la déductibilité de dépenses fiscales pour les investissements économiseurs d'énergie devraient être favorables aux recettes des administrations publiques. À l'inverse, les mesures prises dans le cadre du Pacte pour la compétitivité et l'emploi, qui se concrétisera, notamment, par un allègement sensible des cotisations sociales, et l'effet résiduel de la baisse de la TVA sur l'électricité limiteront l'incidence globalement positive sur les recettes publiques des mesures structurelles.

TABLEAU 7 MESURES ET FACTEURS STRUCTURELS EN MATIÈRE DE RECETTES FISCALES ET PARAFISCALES

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

	2014 e	2015 e	2016 e
Impôts	1 622	977	-373
dont:			
Déduction pour investissements faits en vue d'économiser l'énergie	713	438	56
Impôts sur les biens et les services	93	-107	0
Variation du pourcentage de la déduction fiscale pour capital à risque	227	561	-429
Lutte contre la fraude fiscale et meilleure perception	250	0	0
Taxes sur les autres revenus et sur le capital	421	135	0
Cotisations de sécurité sociale ..	-132	-528	-79
Total	1 490	449	-452
<i>p.m. Idem, pourcentages du PIB</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,1</i>

Sources: Documents budgétaires, BNB.

En 2016, le nouveau tassement du ratio des recettes découlerait essentiellement de la hausse du taux d'intérêt de référence sur lequel repose le calcul des intérêts notionnels, peu d'autres mesures qui auraient un impact au-delà de 2015 ayant déjà été annoncées.

5.3 Dépenses primaires

Rapportées au PIB, les dépenses primaires se replieraient en 2014, pour s'établir à 51 %, avant de remonter quelque peu les deux années suivantes. Ce recul s'expliquerait notamment par la non-indexation des prestations sociales et des salaires de la fonction publique attendue cette année. Corrigée pour tenir compte du décalage de l'indexation effective par rapport à l'inflation, mais aussi de l'incidence des facteurs non récurrents et conjoncturels, l'augmentation des dépenses se chiffrerait à 1,6 % en 2014, dépassant légèrement la croissance du PIB réel. Le récent mouvement de modération des dépenses, qui s'était amorcé en 2012 et renforcé en 2013, s'essoufflerait donc quelque peu.

En 2014, c'est l'ensemble des sous-secteurs des administrations publiques qui afficheraient une accélération de leurs dépenses primaires. Après une diminution en 2013, le pouvoir fédéral et les pouvoirs locaux enregistreraient

une quasi-stabilisation des dépenses corrigées. La croissance des dépenses des communautés et régions serait légèrement supérieure à celle du PIB. Enfin, les dépenses de la sécurité sociale s'inscriraient en hausse d'un point de pourcentage de plus que l'activité économique, une progression principalement imputable aux pensions et aux soins de santé.

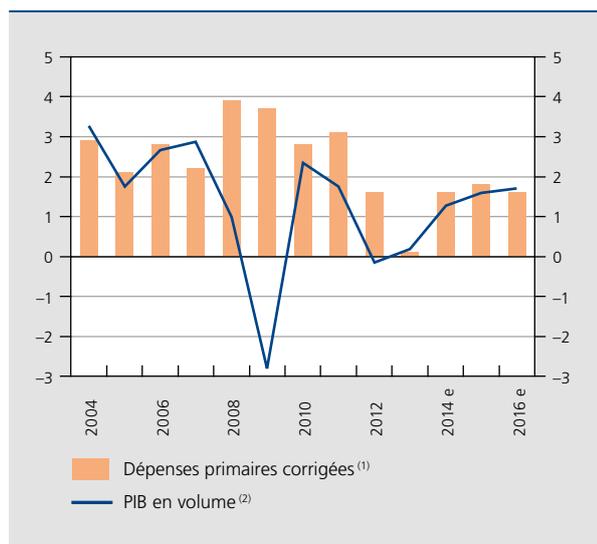
Les développements des dépenses primaires attendus en 2015 et en 2016 sont naturellement plus difficiles à estimer, étant donné que les budgets correspondants ne seront établis que par les prochains gouvernements. À politique inchangée, on anticipe un taux d'accroissement des dépenses corrigées proche de celui de l'activité économique, à 1,8 % en 2015 et à 1,6 % en 2016. Ces évolutions seraient portées par l'augmentation soutenue des dépenses de la sécurité sociale, celles-ci demeurant gonflées par la dynamique des prestations affectées par le vieillissement de la population.

5.4 Endettement

Depuis 2008, le ratio d'endettement n'a cessé de gonfler, pour s'élever à 101,1 % du PIB en 2012. En 2013, la dette publique s'est pratiquement stabilisée, à 101,2 % du PIB.

En 2014, la dette des administrations publiques devrait s'alourdir de 0,5 point du PIB, pour s'établir à 101,7 % du PIB à la fin de l'année. Les facteurs endogènes exerceraient une incidence négative sur le taux d'endettement de 2014, de l'ordre de 0,3 point du PIB. Leur

GRAPHIQUE 8 DÉPENSES PRIMAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ET PIB
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

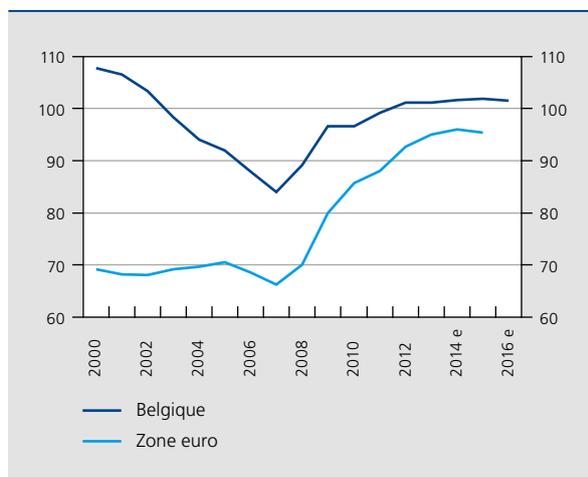


Sources : ICN, BNB.

(1) Dépenses primaires déflatées par le déflateur du PIB 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'évolution du déflateur du PIB, d'autre part.

(2) Données corrigées des effets de calendrier.

GRAPHIQUE 9 DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES
(pourcentages du PIB)



Sources : CE, ICN, BNB.

TABLEAU 8 COMPARAISON AVEC LES ESTIMATIONS DES AUTRES INSTITUTIONS
(pourcentages)

Institution	Date de publication	Croissance du PIB en volume			Inflation (IPCH)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
FMI	Avril 2014	1,2	1,2	1,3	1,0	1,1	
CE	Mai 2014	1,4	1,6		0,9	1,3	
OCDE	Mai 2014	1,5	1,9		0,8	1,0	
Consensus Economics	Mai 2014	1,2	1,4		1,0	1,5	
Bureau fédéral du Plan	Juin 2014 ⁽¹⁾	1,4	1,8	1,7	0,7	1,1	1,5
BNB	Juin 2014	1,3	1,6	1,7	0,9	1,3	1,6

(1) Budget économique (juin 2014) et Perspectives économiques 2014-2019 (mars 2014). Pour les chiffres d'inflation du Bureau fédéral du Plan, en 2014 et 2015, l'IPCN est utilisé, celui-ci peut légèrement varier par rapport à l'IPCH.

effet est déterminé, d'une part, par l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette publique et la croissance du PIB nominal et, d'autre part, par le niveau du solde primaire. Bien qu'une amélioration de la croissance du PIB nominal soit projetée pour 2014, celle-ci devrait rester inférieure au taux d'intérêt implicite. Le niveau du solde primaire escompté, de 0,5 % du PIB, ne devrait pas permettre d'éviter l'augmentation endogène de la dette. L'endettement serait également tiré à la hausse, à hauteur de 0,2 point du PIB, par les facteurs exogènes, ainsi appelés parce qu'ils influent sur la dette mais pas sur le solde de financement. En effet, les prêts accordés dans le cadre du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et l'injection de capital prévue dans celui du Mécanisme européen de stabilité (MES) dépasseraient nettement le montant du remboursement partiel attendu de la part d'une banque.

En 2015 et en 2016, les facteurs endogènes devraient avoir une incidence positive sur le ratio d'endettement, la croissance du PIB nominal anticipée dépassant alors le taux d'intérêt implicite. En raison de l'impact des facteurs exogènes, le ratio d'endettement devrait toutefois poursuivre son ascension en 2015, pour atteindre 101,9 % du PIB. Par contre, en 2016, un infléchissement du ratio de la dette devrait être observé. Celui-ci devrait très légèrement se réduire, exclusivement sous l'influence des facteurs endogènes, à 101,5 % du PIB.

6. Appréciation des facteurs de risque

Les prévisions actuelles de croissance de la Banque restent proches de celles des autres institutions même si, l'OCDE

par exemple, est clairement plus optimiste pour la croissance en 2015 tandis que, l'estimation du FMI est, au contraire, moins élevée. L'éventail plus large des estimations pour les années suivantes, en comparaison à 2014, illustre les marges d'incertitudes plus importantes. En ce qui concerne l'inflation, les autres institutions tablent elles aussi sur son augmentation progressive. Le rythme de croissance attendu diffère cependant: la prévision de la Banque correspond totalement à celles de la CE et du Bureau fédéral du Plan, alors que les autres institutions prévoient une hausse un peu plus modérée de l'inflation en 2015.

Les risques relatifs aux projections de printemps semblent essentiellement orientés à la baisse tant pour la croissance de l'activité que pour l'inflation. Les risques pour la croissance sont liés à l'environnement international, mais également à certains facteurs intérieurs. S'agissant de ce premier point, l'économie belge, de par ses relations commerciales, est bien entendu avant tout fortement dépendante de la reprise dans les autres pays de la zone euro, en particulier chez nos principaux partenaires commerciaux. La fragilité de la reprise en Europe, qui est encore illustrée par les faibles taux de croissance enregistrés par certains pays au premier trimestre 2014, demeure également un facteur de risque. Par ailleurs, une sous-estimation de l'ampleur du ralentissement dans les pays émergents – ou une interprétation incorrecte de son caractère temporaire ou permanent –, ainsi qu'une intensification des tensions géopolitiques entourant le conflit en Ukraine, peuvent également peser sur la croissance via différents canaux.

En ce qui concerne les facteurs de risque intérieurs, il convient en premier lieu d'attirer l'attention sur les

évolutions estimées en matière de compétitivité. Elles dépendent en grande partie de la mesure dans laquelle la maîtrise actuelle de la croissance salariale se poursuivra après 2014, comme prévu dans ces projections, et pourra donner lieu à une réduction de l'écart salarial par rapport aux principaux pays partenaires. Il convient en outre de garder à l'esprit que les coûts salariaux ne constituent que l'un des aspects du différentiel de compétitivité. Si l'évolution de la compétitivité en Belgique s'avérait moins favorable que prévu actuellement, ce qui dépend bien entendu aussi des évolutions dans les autres pays, cela pourrait mener à une perte plus importante de parts de marché occasionnant dès lors, une croissance moindre des exportations et de l'activité même si son incidence serait surtout perceptible à moyen terme.

De plus, la poursuite de la reprise du marché du travail joue également un rôle important. Bien que l'emploi ait renoué avec une croissance positive un peu plus tôt que prévu dans les projections d'automne, la hausse du taux de chômage et les inadéquations existantes sur le marché du travail, qui ont peut-être encore augmenté à la suite de la crise récente, demeurent une source de préoccupation. Le risque existe que le rythme de la reprise économique

ralentisse à mesure qu'il devient plus difficile de répondre aux offres d'emplois vacants. Dans ce cas, des goulets d'étranglement pourraient se manifester plus rapidement sur le marché du travail, et la hausse de la demande (intérieure et extérieure) pourrait, dans une plus large mesure, induire une pression croissante des coûts plutôt qu'une augmentation de la production.

De plus, des contraintes de crédit supplémentaires pourraient peser sur la reprise des investissements, tant des entreprises que des ménages. Enfin, l'on rappellera que ces projections ne tiennent évidemment pas encore compte, par exemple, de changements à venir dans la politique menée par les futurs gouvernements fédéral et régionaux.

S'agissant des risques en matière d'inflation, la pression concurrentielle peut impliquer un rétablissement moins rapide des marges des entreprises, si bien que l'inflation sous-jacente pourrait augmenter dans une moindre mesure. À cet égard aussi, les évolutions dans les autres pays sont importantes : une progression plus lente des prix des concurrents étrangers des producteurs belges pourrait ralentir la hausse attendue de l'inflation sous-jacente à un niveau plus normal.

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2013	2014 e	2015 e	2016 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)				
PIB en volume	0,2	1,3	1,6	1,7
Contributions à la croissance:				
Dépenses intérieures, hors variation des stocks	0,3	1,4	1,6	1,8
Exportations nettes de biens et services	0,5	0,3	-0,1	-0,1
Variation des stocks	-0,6	-0,3	0,0	0,0
Prix et coûts				
Indice des prix à la consommation harmonisé	1,2	0,9	1,3	1,6
Indice-santé	1,2	0,7	1,2	1,7
Déflateur du PIB	1,6	1,0	1,4	1,7
Termes de l'échange	0,2	0,8	0,1	0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	1,8	0,3	0,3	1,3
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	2,0	0,9	1,2	2,0
Productivité horaire dans le secteur privé	0,2	0,6	0,8	0,7
Marché du travail				
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes)	-9,7	11,9	21,5	31,0
Volume total de travail ⁽¹⁾	-0,3	0,6	0,7	1,0
Taux de chômage harmonisé ⁽²⁾ (pourcentages de la population active)	8,5	8,6	8,5	8,2
Revenus				
Revenu disponible réel des particuliers	0,6	1,1	1,4	1,7
Taux d'épargne des particuliers (pourcentages du revenu disponible)	15,0	15,1	15,2	15,2
Finances publiques⁽³⁾				
Solde de financement (pourcentages du PIB)	-2,6	-2,6	-2,8	-2,9
Solde primaire (pourcentages du PIB)	0,6	0,5	0,1	0,0
Dette publique (pourcentages du PIB)	101,2	101,7	101,9	101,5
Compte courant (selon la balance des paiements, pourcentages du PIB)				
	-1,6	-0,8	-0,6	-0,5

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

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

(2) Pourcentages de la population active (15-64 ans).

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