

2. Développements économiques en Belgique

2.1 Renforcement de l'activité et vive création d'emplois

La reprise économique s'est raffermie, tout en demeurant moins dynamique que dans la zone euro

En Belgique, tout comme chez les principaux partenaires européens, la croissance en volume du PIB s'est accélérée en 2017, atteignant 1,7 %, contre un taux moyen de 1,4 % les trois années précédentes. Le redressement de l'activité a été vigoureux au premier semestre, après quoi il s'est quelque peu ralenti durant la seconde moitié de l'année. Comme dans les pays voisins et dans la zone euro, il a principalement été porté par la demande intérieure.

Si le profil d'évolution de l'activité s'est inscrit en ligne avec celui des autres pays européens, le rythme d'expansion du PIB est toutefois resté en retrait, comme cela avait déjà été le cas les deux années précédentes. En moyenne sur la période allant de 2015 à 2017, le différentiel de croissance a approché 0,5 point de pourcentage par an vis-à-vis de la zone euro et 0,3 point de pourcentage par rapport à la moyenne des pays limitrophes.

Ce constat appelle toutefois des nuances. D'une part, la vigueur plus modeste de la croissance récente en Belgique doit être examinée à l'aune du recul moins prononcé du PIB enregistré durant la récession de 2008-2009 et d'une meilleure résilience jusqu'en 2013, à la sortie de la crise de la zone euro. Sur l'ensemble de la période allant de 2008 à 2017, la progression en volume du PIB en Belgique a certes été inférieure à celle de l'Allemagne, mais elle a dépassé celles des Pays-Bas, de la France et de la zone euro.

D'autre part, le moindre dynamisme constaté ces trois dernières années se marque principalement aux niveaux de la

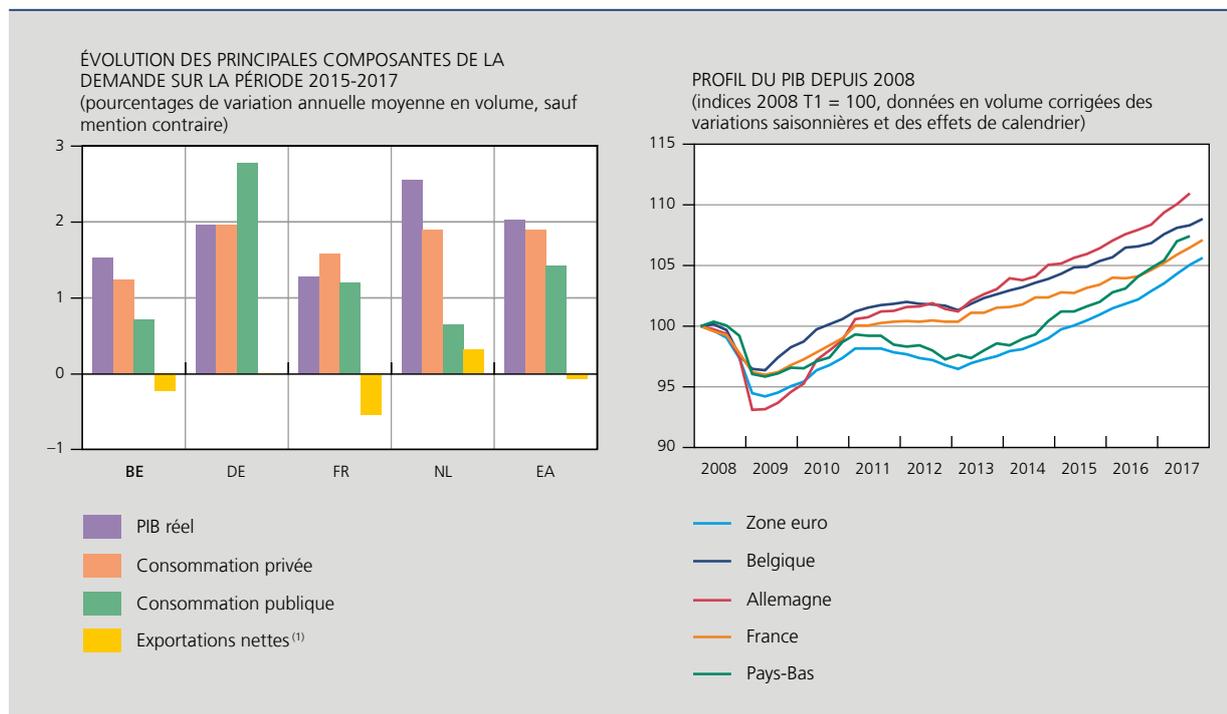
consommation privée et de la consommation publique. Certains facteurs propres à chaque pays contribuent à expliquer ces différences. S'agissant de la consommation privée, celle-ci a été soutenue aux Pays-Bas par les effets de richesse liés, entre autres, au rebond des prix immobiliers au terme de la crise que ce secteur y a traversée. En Belgique, les mesures de modération des salaires dans le secteur privé ont pesé à court terme sur le pouvoir d'achat des ménages, même si, à plus long terme, elles concourent à renforcer la compétitivité des entreprises et à stimuler les créations d'emplois. De même, l'évolution des rémunérations du secteur public et des prestations sociales a été freinée par le saut d'index décidé en 2015. De manière générale, la politique budgétaire a été en moyenne plus restrictive en Belgique que dans les pays voisins durant les deux dernières années. En Allemagne, les dépenses de consommation publique ont quant à elles augmenté de manière significative, notamment du fait des efforts menés pour faire face à l'afflux de migrants.

Ces divergences en matière de consommation n'ont pas été compensées par de meilleures performances sur le plan des échanges extérieurs: la contribution des exportations nettes à la croissance réelle a globalement été comparable à celle des pays limitrophes et plus faible que dans la zone euro.

Les services marchands ont eu le vent en poupe en 2017

En 2017, ce sont les services marchands qui ont apporté la plus grande contribution à la croissance du PIB et au renforcement de celle-ci. En effet, outre le fait que cette branche occupe un poids important dans l'économie (47 % du PIB), sa valeur ajoutée a grimpé de 2,4 % sur l'ensemble des trois premiers trimestres par rapport à la période correspondante de 2016. Un tel rythme n'avait

GRAPHIQUE 17 LE RYTHME DE CROISSANCE EST ACTUELLEMENT PLUS FAIBLE EN BELGIQUE, MÊME SI, À PLUS LONG TERME, LE PIB Y A AUGMENTÉ PLUS QUE DANS LA ZONE EURO



Sources : CE, Eurostat, BNB.

(1) Contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel en points de pourcentage. Pour la Belgique, les données sont corrigées d'opérations spécifiques importantes.

plus été observé depuis 2011, et il a continué de s'accroître graduellement dans le courant de l'année. Au sein de ces services, l'orientation de l'activité a été favorable tant dans les secteurs typiquement associés aux consommateurs (commerce, transports, hôtels et restaurants) que dans les services davantage tournés vers les entreprises (recherche et développement, ou encore activités juridiques, comptables ou de gestion).

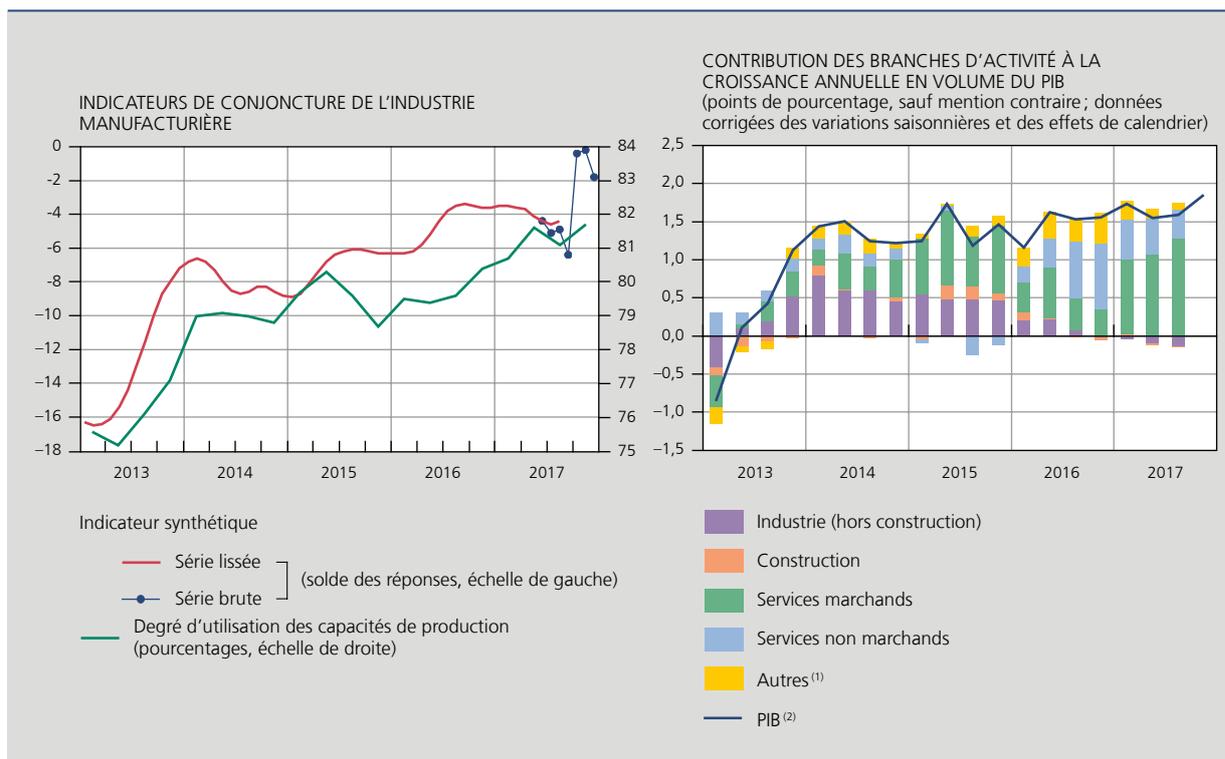
En revanche, alors que l'industrie manufacturière avait considérablement contribué à la croissance du PIB en 2014 et en 2015, l'évolution de la valeur ajoutée de cette branche s'est ralentie depuis lors. Elle a même été négative sur les trois premiers trimestres de 2017 par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Une forte hétérogénéité du climat conjoncturel caractérise toutefois les sous-secteurs de l'industrie. En particulier, deux branches ont enregistré une contribution largement négative, à savoir la métallurgie et le secteur de la cokéfaction, du raffinage et des industries nucléaires. Abstraction faite de ces branches, la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière aurait crû de 1,5 % entre les trois premiers trimestres de 2016 et les trois premiers trimestres de 2017, la majorité des sous-secteurs affichant par ailleurs un taux de croissance

positif. Dans ce contexte de renforcement de l'activité, le taux d'utilisation des capacités de production a augmenté sensiblement dans l'industrie manufacturière en l'espace d'une année, ce qui est de nature à accroître le besoin d'investissements. L'indicateur synthétique de conjoncture issu des enquêtes mensuelles de la Banque, qui reflète la confiance des chefs d'entreprise, s'est quant à lui maintenu à un niveau nettement supérieur à la moyenne historique. Les indicateurs plus spécifiques font état d'un rebond des prévisions relatives à la demande au quatrième trimestre, mais d'un léger tassement de l'appréciation du carnet de commandes à l'exportation. Dans la construction, la croissance de la valeur ajoutée est tombée en territoire négatif en 2017.

Des créations d'emplois soutenues, accompagnées d'un ralentissement des gains de productivité

Les créations nettes d'emplois se sont encore intensifiées en 2017, alors qu'elles avaient déjà été abondantes les deux années précédentes. L'emploi intérieur a augmenté de 1,4 % – soit une hausse du nombre de personnes occupées de 66 000 unités –, ce qui représente une accélération de 0,2 point de pourcentage par rapport à 2016. À l'instar de l'année précédente, 2017 s'est caractérisée

GRAPHIQUE 18 LA CROISSANCE DE LA VALEUR AJOUTÉE EST PRINCIPALEMENT TIRÉE PAR LES SERVICES



Sources: ICN, BNB.

(1) Notamment la branche d'activité « agriculture, sylviculture et pêche » et les impôts sur la production, hors subsides.

(2) Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

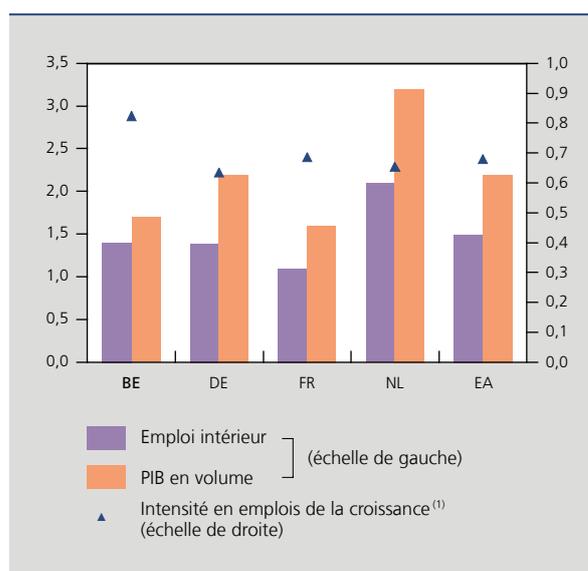
par une forte intensité en emplois de la croissance. Pour une même croissance du PIB, l'économie belge a créé plus d'emplois que dans le passé. Inférieur à 0,5 en moyenne avant la grande récession, le rapport de la progression de l'emploi à la croissance de l'activité s'est établi à plus de 0,8 en 2017. Durant la même période, il a été proche de 0,7 à la fois dans la zone euro dans son ensemble et dans les trois pays voisins.

Ce résultat ne peut être dissocié des mesures prises ces dernières années en vue, d'une part, de réduire le coût du travail et, d'autre part, d'atténuer le coin fiscal et parafiscal sur les revenus du travail. Les premières ont pour effet de stimuler la demande de travail par les entreprises, notamment parce que, en termes relatifs, elles rendent le recours au travail plus attractif et ralentissent sa substitution par du capital. Les secondes renforcent l'offre de travail en multipliant les incitants financiers à exercer un emploi. À ces mesures s'ajoutent celles visant à soutenir l'activation des personnes au chômage ou inactives.

L'intensité en emplois élevée de la croissance est contrebalancée par une évolution atone de la productivité

GRAPHIQUE 19 L'INTENSITÉ EN EMPLOIS DE LA CROISSANCE A ÉTÉ PLUS ÉLEVÉE QUE DANS LES PAYS VOISINS EN 2017

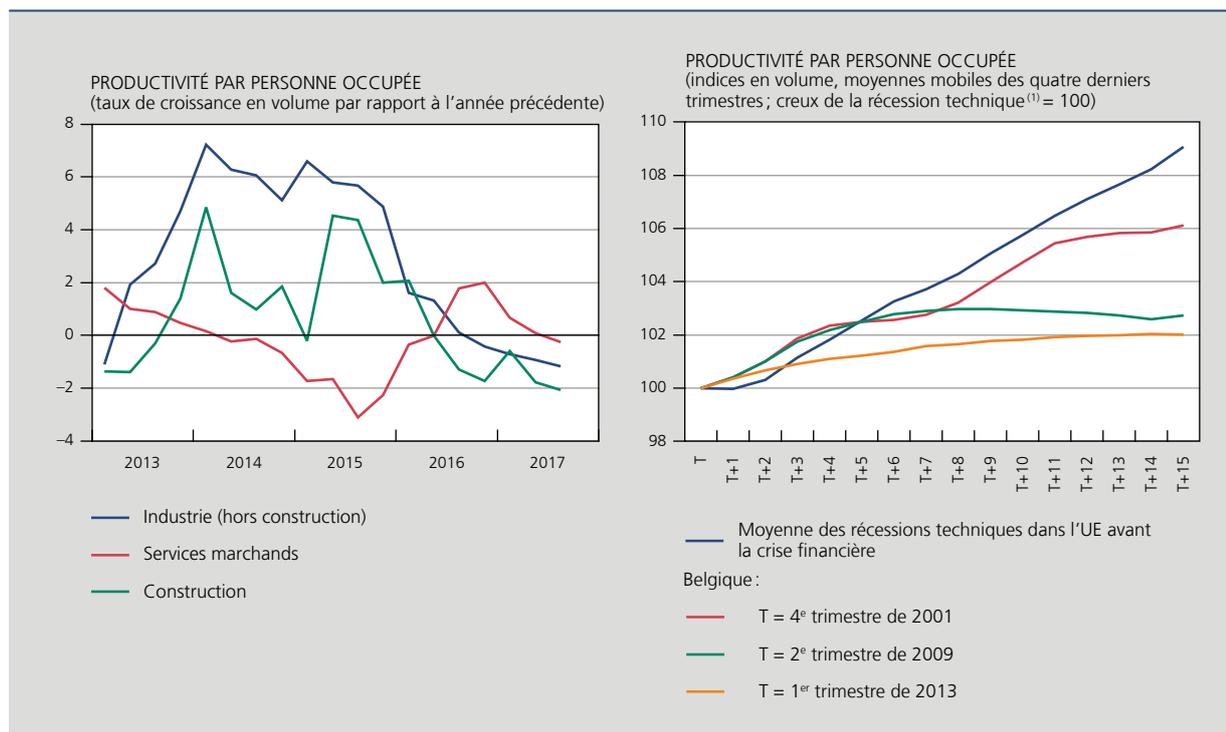
(pourcentages de variation annuelle, sauf mention contraire)



Sources: CE, BNB.

(1) Rapport entre la croissance de l'emploi et la croissance du PIB.

GRAPHIQUE 20 LES GAINS DE PRODUCTIVITÉ APPARENTE DU TRAVAIL ONT ÉTÉ FAIBLES



Sources : Eurostat, BNB.

(1) Une récession technique est définie comme une période de recul du PIB pendant deux trimestres consécutifs.

apparente du travail, ce facteur conjoncturel amplifiant l'affaïssement tendanciel de la productivité. Au total, l'évolution de la productivité a présenté un profil atypique depuis la crise financière, de même d'ailleurs que le redressement de l'activité.

L'ampleur de la crise économique de 2008-2009 a eu pour effet de maintenir la croissance de la productivité par travailleur à un niveau relativement faible pendant la phase initiale de la reprise. En Belgique, les stabilisateurs automatiques, et en particulier le recours au chômage temporaire, avaient largement contribué à limiter les pertes d'emplois dans la foulée de la récession, ce qui a pesé sur le redressement de la productivité pendant la phase initiale de redémarrage de l'activité. Par ailleurs, ce rétablissement s'est révélé plus lent que d'habitude, et il a rapidement été suivi d'un deuxième creux, à la suite de la crise de la dette souveraine de la zone euro. Ainsi, tant après la crise financière mondiale de 2008-2009 qu'après la crise de la zone euro de 2012-2013, le rebond de la productivité par personne occupée mesuré après quatre années de reprise a été nettement inférieur à celui mesuré en moyenne après les épisodes de récession technique observés dans l'UE entre 1996 et 2006, ou encore après la récession technique de 2001-2002 en Belgique.

Au-delà de ces évolutions conjoncturelles, l'élargissement de la part des services, au détriment de l'industrie, dans l'emploi ou dans le volume total de travail mobilisé dans l'économie tend à freiner les gains de productivité au niveau agrégé. En effet, ces gains de productivité sont généralement moins importants dans les services que dans l'industrie. Ces mutations structurelles ont certainement continué de se manifester en 2014 et en 2015, lorsqu'une croissance rapide de la productivité dans l'industrie s'est accompagnée d'une nouvelle contraction du volume de travail. En revanche, une évolution sectorielle atypique s'est fait jour à partir de 2016, la productivité par personne occupée dans l'industrie ralentissant nettement. Il convient de noter que cet essoufflement résulte pour l'essentiel du tassement de l'activité dans la métallurgie et dans le secteur de la cokéfaction, du raffinage et des industries nucléaires.

Le chômage recule de manière constante

Plus élevées que les années précédentes, les créations nettes d'emplois en 2017 ont été du même ordre que celles qu'on avait pu observer durant les années de croissance soutenue antérieures à la grande récession (+65 000 emplois en moyenne par an entre 2005 et

TABLEAU 2 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL
(variations en milliers de personnes, sauf mention contraire)

	2013	2014	2015	2016	2017 e	Niveau 2017 e
Population en âge de travailler ⁽¹⁾	12	9	16	16	13	7 313
Population active	9	33	21	32	38	5 326
Emploi intérieur	-15	20	40	58	66	4 724
Salariés	-21	14	30	44	55	3 934
Branches sensibles à la conjoncture ⁽²⁾	-25	-1	19	29	39	2 441
Administration publique et enseignement	3	8	2	2	3	815
Autres services ⁽³⁾	1	7	9	13	12	679
Indépendants	6	6	10	13	11	789
Demandeurs d'emploi inoccupés	25	14	-19	-26	-28	525
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé^{(4),(5)}</i>	<i>8,5</i>	<i>8,6</i>	<i>8,6</i>	<i>7,9</i>	<i>7,3</i>	
<i>Taux d'emploi harmonisé^{(4),(6)}</i>	<i>67,2</i>	<i>67,3</i>	<i>67,2</i>	<i>67,7</i>	<i>68,3</i>	

Sources: BFP, DGS, ICN, ONEM, BNB.

(1) Définie comme la population âgée de 15 à 64 ans.

(2) Agriculture; industrie et énergie; construction; commerce, transports et horeca; information et communication; activités financières et d'assurance; activités immobilières et services aux entreprises.

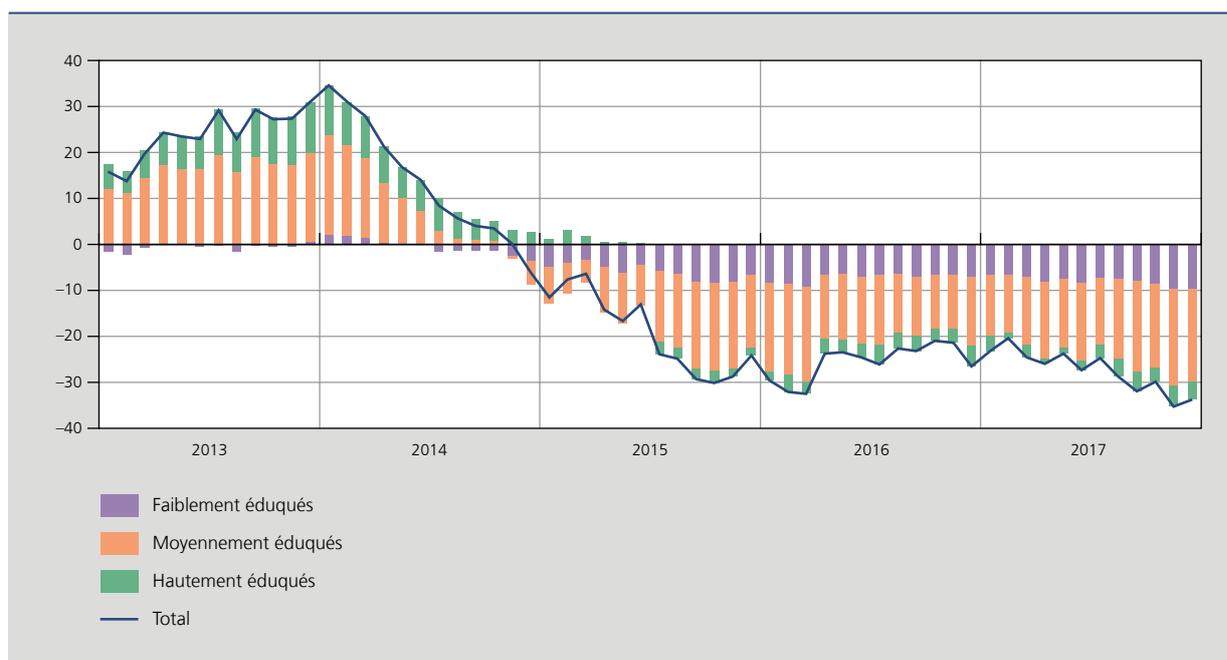
(3) Santé humaine et action sociale; arts, spectacles et activités récréatives; autres activités de services et activités des ménages en tant qu'employeurs.

(4) Sur la base des données de l'enquête sur les forces de travail. En raison de la réforme de cette enquête introduisant notamment un panel rotatif, les résultats de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be>.

(5) Demandeurs d'emploi en pourcentage de la population active âgée de 15 à 64 ans.

(6) Personnes occupées en pourcentage de la population âgée de 20 à 64 ans.

GRAPHIQUE 21 RÉDUCTION DU NOMBRE DE DEMANDEURS D'EMPLOI INOCCUPÉS, POUR TOUS LES NIVEAUX D'ÉDUCATION
(variations en milliers de personnes par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



Source: ONEM.

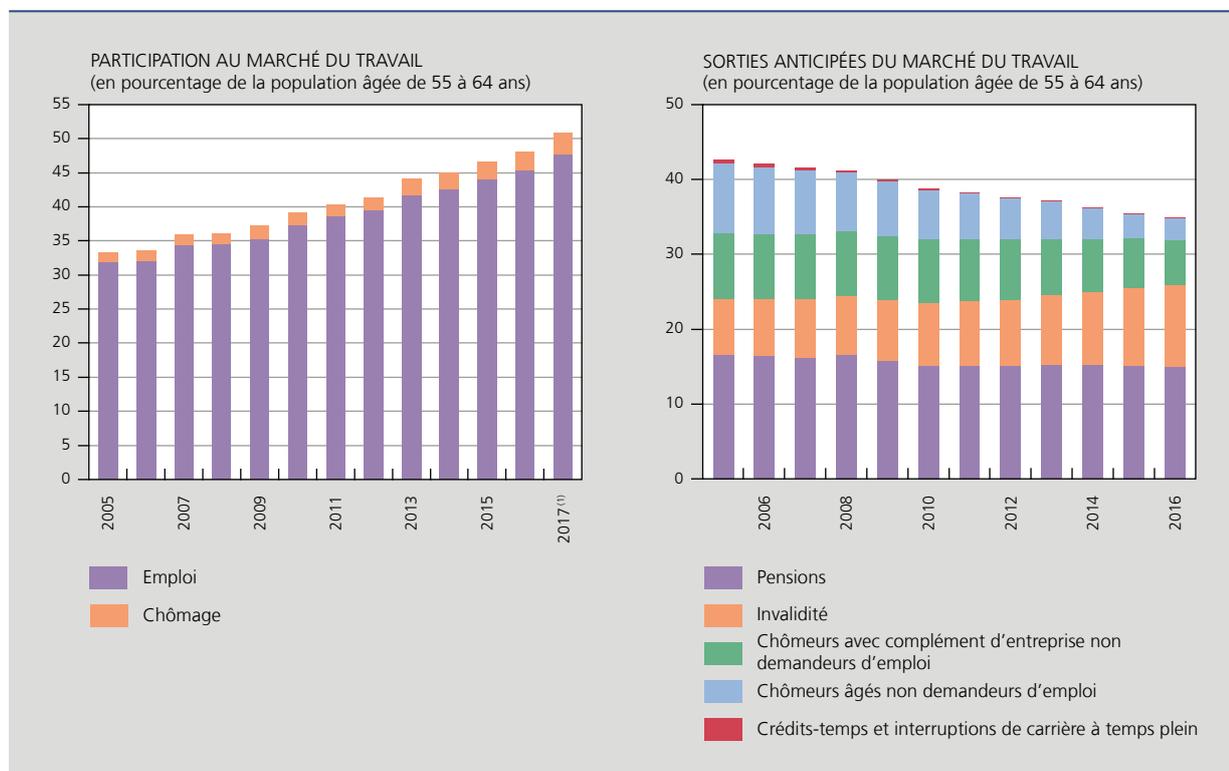
2008). De plus, alors qu'à l'époque les titres-services contribuaient à hauteur de 20 % à la croissance de l'emploi total, leur part n'a plus dépassé 3 % en 2017. En outre, au sein de l'emploi salarié, l'administration publique et l'enseignement n'ont quasiment plus participé à l'expansion de l'emploi : en 2017, ils n'ont plus représenté que 5 % des emplois salariés créés en termes nets, contre 17 % entre 2005 et 2008. Comme cela avait été le cas les deux années antérieures, ce sont les branches sensibles à la conjoncture qui ont été les principales pourvoyeuses de nouveaux emplois en 2017 (+39 000), les secteurs les plus porteurs étant les services aux entreprises (+22 000) et les commerces, transports et horeca (+12 000). Par ailleurs, contrairement aux années précédentes, les branches de l'industrie et de la construction n'ont pas détruit d'emplois en 2017.

En dépit du relèvement du taux de participation, dans un contexte de croissance positive de la population en âge de travailler, fût-elle plus faible que durant la première décennie des années 2000, la progression de l'emploi est allée de pair, pour la troisième année de suite, avec une diminution du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI). En 2017, ils étaient 525 000 en moyenne,

soit 28 000 de moins que l'année précédente. Le taux de chômage harmonisé s'est ainsi établi à 7,3 %, soit un taux toujours supérieur à celui observé avant la grande récession (7 % en 2008).

La décrue du nombre de DEI se manifeste dans les trois régions, pour toutes les durées d'inactivité, toutes les tranches d'âge et tous les niveaux d'éducation. L'analyse met en avant la réduction relativement importante du nombre de DEI faiblement éduqués depuis 2015, d'autant que, contrairement aux deux autres catégories, leur nombre n'avait pas augmenté à la suite de la crise de la dette souveraine de 2012. Le nombre de DEI hautement éduqués n'a quant à lui reflué que dans des proportions limitées, alors que ces personnes avaient été les plus touchées par la hausse les années précédentes. Ces constatations doivent cependant être nuancées puisque l'enquête sur les forces de travail montre que, parmi les demandeurs d'emploi faiblement éduqués sortis du chômage en 2016, seuls 29 % se sont dirigés vers l'emploi. Les 71 % restants ont quitté le marché du travail et sont devenus inactifs. En ce qui concerne les hautement éduqués, ces pourcentages sont de respectivement 59 et 41 %.

GRAPHIQUE 22 LES 55-64 ANS PARTICIPENT DE PLUS EN PLUS AU MARCHÉ DU TRAVAIL



Sources : CE, DGS, INAMI, ONEM, SFP.

(1) Moyenne des trois premiers trimestres. En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be>.

Les réformes de fin de carrière influencent aussi bien l'emploi que le chômage

Bien que de moindre ampleur qu'en moyenne dans l'UE, le vieillissement démographique, et donc la croissance moins vigoureuse de la population en âge de travailler, représente un enjeu pour le financement du système des pensions puisque le taux de dépendance, tel que défini par le Comité d'étude sur le vieillissement, à savoir le rapport entre le nombre de personnes de 67 ans et plus et le nombre de personnes de 18 à 66 ans, est passé de 23,8 % en 2005 à 24,9 % en 2015 et qu'il continuera de grimper durant les prochaines années. L'activation de tous les travailleurs potentiels, et plus particulièrement celle des plus de 55 ans, constitue donc un défi dans le cadre duquel une série de mesures ont été prises.

Depuis le 1^{er} janvier 2013, les conditions d'âge à réunir pour pouvoir prétendre à la pension anticipée ont peu à peu été durcies. Ainsi, alors qu'en 2012 il suffisait d'avoir 60 ans et une carrière de 35 ans pour y avoir droit, il fallait en 2017 être âgé de 62 ans et demi et compter une carrière professionnelle de 41 ans. L'âge légal de la pension anticipée atteindra son maximum de 63 ans en 2018, tandis que la condition de carrière passera à 42 ans en 2019. Depuis le 1^{er} janvier 2015, tous les chômeurs complets, y compris ceux avec complément d'entreprise, doivent s'inscrire comme demandeurs d'emploi et être disponibles pour le marché du travail, et ce quel que soit leur âge.

Ces mesures, outre celles déjà mises en place dans le passé, ont contribué à faire grimper le taux d'emploi des personnes âgées de 55 à 64 ans, faisant passer celui-ci de 31,8 % en 2005 à 47,7 % en 2017. Cette évolution s'observe tant pour les hommes que pour les femmes et, même si le taux d'emploi des femmes âgées de 55 à 64 ans (43 %) demeure inférieur de dix points de pourcentage à celui de leurs homologues masculins (53 %), l'écart entre les taux d'emploi s'est réduit de moitié par rapport à 2005.

Parallèlement à la progression de l'emploi, les sorties anticipées du marché du travail ont drastiquement diminué. Alors qu'il y a dix ans, 42 % des personnes âgées de 55 à 64 ans avaient quitté le marché du travail, ce taux est tombé à 35 % en 2016. L'âge effectif du retrait de la vie active a ainsi été relevé et atteignait, en 2014, 60 ans pour les hommes et 59,3 ans pour les femmes. Il est néanmoins toujours nettement inférieur à la moyenne de l'OCDE, qui est de 64,6 ans pour les hommes et de 63,1 ans pour les femmes. Tous les dispositifs de sortie anticipée ont vu leur utilisation reculer, à l'exception de l'invalidité. Selon une récente étude de

la Banque⁽¹⁾, l'augmentation du nombre d'invalides enregistrée depuis plus d'une décennie serait en grande partie imputable au vieillissement démographique et à la hausse des taux d'activité. Seule une part limitée (10 % pour les hommes et 19 % pour les femmes) de l'accroissement de l'invalidité reste à expliquer par d'autres facteurs non observés, parmi lesquels, peut-être, la moindre accessibilité des autres systèmes de sortie du marché du travail.

Après quatre années de créations d'emplois soutenues, les signes de tensions s'intensifient sur le marché du travail

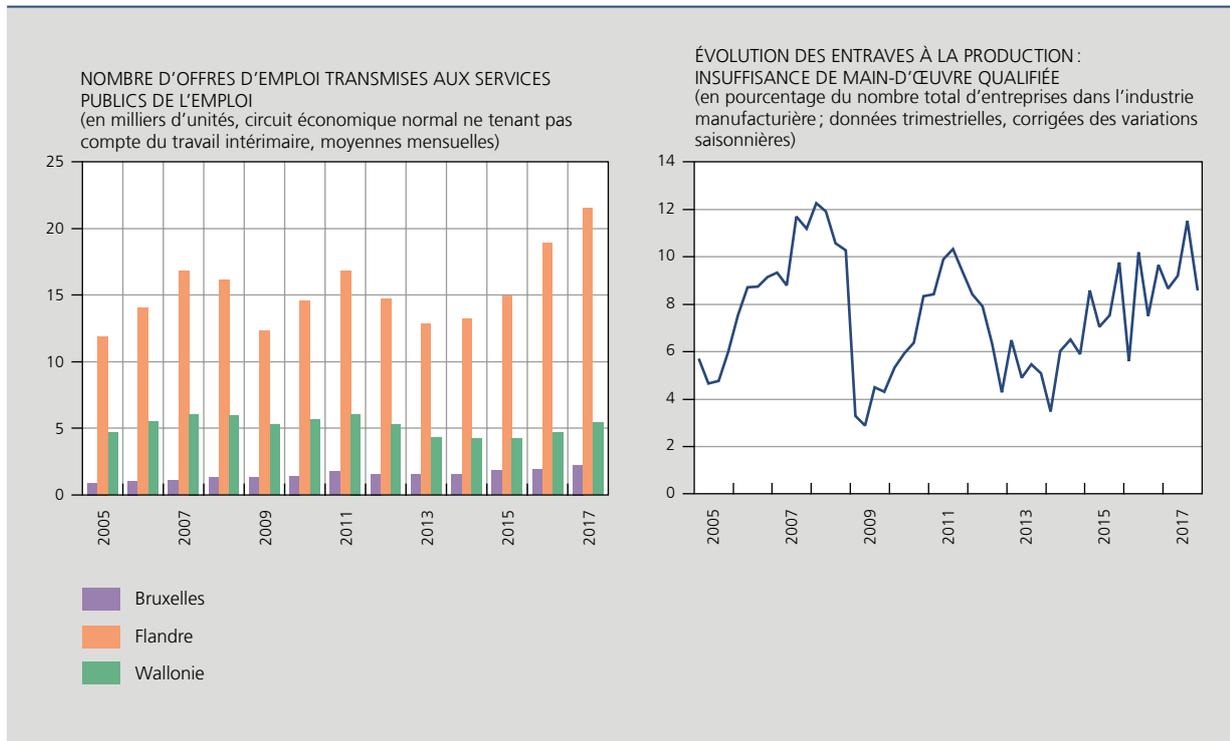
La demande de travail, mesurée sur la base du nombre d'offres d'emploi transmises aux services publics de l'emploi (SPE), est en hausse dans chacune des trois régions depuis 2015. En 2017, les SPE ont reçu de la part des entreprises en moyenne 29 200 offres d'emploi par mois (hors postes d'intérimaires), contre 25 500 en 2016. Sur le même laps de temps, les prestations des travailleurs intérimaires, exprimées en nombre total d'heures ouvrées, ont également augmenté, de 6 % en moyenne.

Bien que le nombre de demandeurs d'emploi soit toujours très élevé, la tendance haussière du nombre d'entreprises qui évoquent une insuffisance de main-d'œuvre qualifiée dans les enquêtes de conjoncture de la Banque donne à penser que cette offre abondante de main-d'œuvre n'est pas nécessairement en adéquation avec les besoins et les souhaits des entreprises.

De fait, les problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail ne sont pas neufs. Ce phénomène structurel, analysé plus en détail dans le chapitre 5 du présent Rapport, est la résultante de plusieurs facteurs, lesquels portent notamment sur le niveau des qualifications respectivement requises par les employeurs et proposées par l'offre de travail. Le problème se pose pour la formation initiale (niveau et orientation des études), mais également pour la formation continue (manque de compétences transversales ou aptitudes spécifiques qui n'ont pas été actualisées). De plus, notre pays compte un grand nombre de demandeurs d'emploi inoccupés de longue durée : durant les trois premiers trimestres de 2017, 49 % des chômeurs ont compté une durée de chômage supérieure ou égale à un an, contre 45 % en moyenne dans l'UE. Ces personnes sont plus difficilement activables puisqu'elles sont plus éloignées des besoins du marché du travail. Enfin, en dépit des fortes divergences régionales, la faible mobilité géographique ne favorise pas les transferts de main-d'œuvre qui seraient requis entre les régions pour pouvoir éventuellement satisfaire la demande de travail.

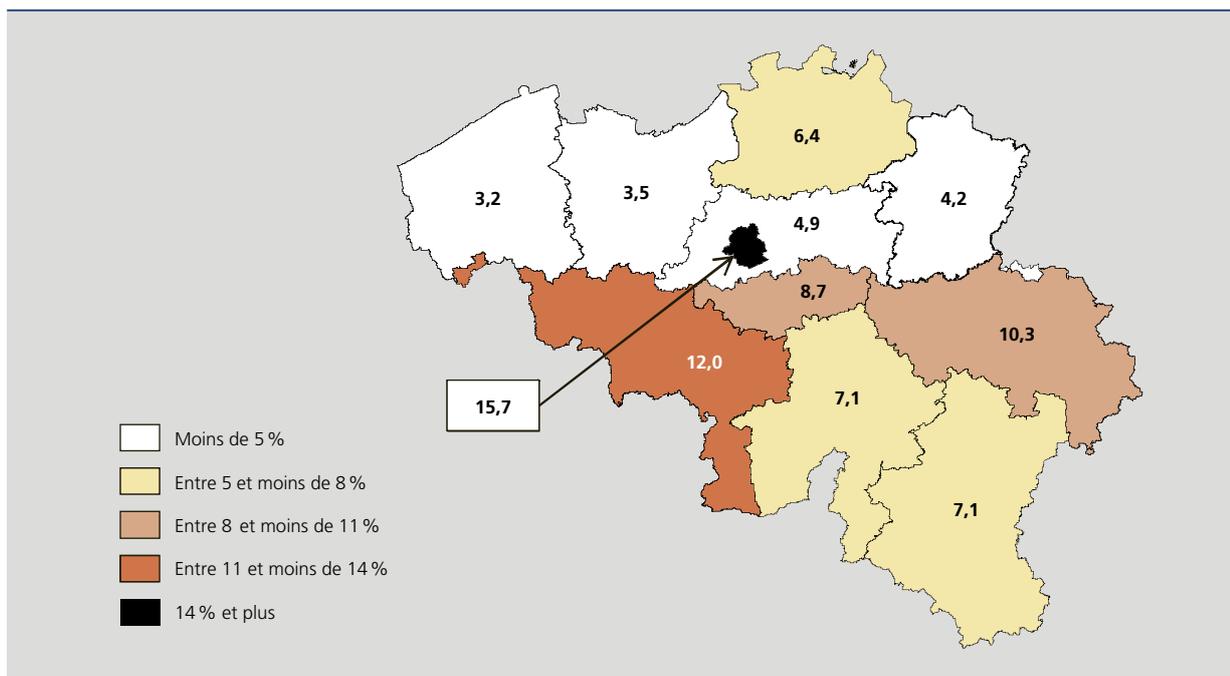
(1) Cf. Saks Y. (2017), « Mieux comprendre l'évolution du nombre de bénéficiaires de l'assurance-invalidité », BNB, *Revue économique*, septembre, 59-72.

GRAPHIQUE 23 LES SIGNES DE TENSIONS SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL SE SONT INTENSIFIÉS



GRAPHIQUE 24 LA FAIBLE MOBILITÉ IMPLIQUE DE FORTES DIVERGENCES RÉGIONALES

(taux de chômage, en pourcentage de la population active âgée de 15 à 64 ans; moyennes des trois premiers trimestres de 2017)



Si les difficultés de recrutement devaient perdurer, les secteurs les plus concernés pourraient ressentir une pression haussière sur les salaires. En alourdissant le coût relatif du travail, celle-ci risque de contribuer à freiner la demande de ces entreprises. À l'inverse, en accroissant le coût d'opportunité de l'inactivité, elle permettrait d'attirer de nouveaux candidats susceptibles de répondre aux besoins des employeurs.

2.2 Inflation et croissance des salaires en hausse

Les prix de l'énergie ont accéléré l'inflation en 2017

L'inflation totale s'est accentuée, passant de 1,8 % en moyenne en 2016 à 2,2 % en 2017. Contrairement aux deux années précédentes, les facteurs qui ont fait grimper l'inflation ne sont pas propres à la Belgique mais relèvent principalement de développements externes dont les autres économies européennes ont également ressenti les effets. L'écart d'inflation par rapport aux pays voisins et à la moyenne de la zone euro, qui s'était creusé en 2015 et en 2016, s'est donc nettement

resserré dans le courant de l'année, même s'il est resté significatif.

En 2017, c'est la composante énergétique de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) qui a alimenté le rebond de l'inflation totale, puisque sa variation est passée de -0,6 % en 2016 à 9,9 %. Ce mouvement résulte du retournement de l'évolution des prix des produits pétroliers (carburants et mazout de chauffage) et du gaz. Alors que leurs prix avaient diminué l'année précédente, ces produits se sont nettement renchérissés en 2017, dans la foulée de la forte remontée des cotations du Brent sur les marchés internationaux. Exprimée à un an d'écart, la hausse du cours du Brent a surtout été marquée durant la première moitié de l'année, celui-ci étant retombé à un creux de 29 euros le baril au début de 2016.

En revanche, le rythme d'accroissement des prix de l'électricité est revenu de 28,3 % en 2016 à 7,9 % en 2017. Les répercussions sur l'inflation des différentes mesures prises aux niveaux fédéral et régional qui avaient touché ce produit en 2016 ont progressivement disparu en 2017. Il s'agit notamment de l'incidence de l'augmentation de

TABLEAU 3 INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2014	2015	2016	2017	p.m. Trois principaux pays voisins
					2017
IPCH	0,5	0,6	1,8	2,2	1,5
Produits énergétiques	-6,0	-8,0	-0,6	9,9	4,1
Électricité	-9,6	11,9	28,3	7,9	1,2
Gaz	-5,6	-5,4	-11,8	4,1	0,0
Carburants	-3,7	-12,8	-5,3	10,6	7,0
Mazout de chauffage	-7,1	-25,7	-17,5	18,7	12,1
Produits alimentaires	0,8	1,8	3,1	1,4	2,0
Inflation sous-jacente	1,5	1,6	1,8	1,5	0,9
Services	2,2	2,4	2,2	1,9	1,1
Biens industriels non énergétiques	0,3	0,5	1,0	0,8	0,6
Contribution ⁽¹⁾ à l'inflation totale					
Prix réglementés ⁽²⁾	0,3	0,4	0,3	0,3	0,1
Taxes sur l'énergie et les produits alimentaires ⁽³⁾	-0,1	0,4	1,0	0,4	-
p.m. Indice-santé ⁽⁴⁾	0,4	1,0	2,1	1,8	-

Sources: DGS, Eurostat, BNB.

(1) Points de pourcentage.

(2) Biens et services dont les prix sont totalement ou partiellement déterminés par les pouvoirs publics, selon la définition d'Eurostat.

(3) Accises sur le tabac, les carburants, les boissons alcoolisées et les boissons rafraîchissantes sucrées et taxes sur l'électricité.

(4) Indice des prix à la consommation national, à l'exclusion des produits jugés nuisibles pour la santé, à savoir le tabac, l'alcool et les carburants.

la cotisation sur l'énergie en Flandre, qui était passée de 3 euros environ à 100 euros par an pour un ménage moyen, en mars, et de l'effet haussier de la suppression de la gratuité du paquet de base électricité en Flandre, en mai. Alors que les mesures relatives à l'électricité avaient gonflé l'inflation totale de 0,7 point de pourcentage en 2016 (y compris le passage à 21 % de la TVA imposé en septembre 2015 dans le cadre du tax shift), elles n'ont plus représenté qu'un surcroît de 0,2 point en 2017. La cotisation flamande sur l'énergie ayant été invalidée par la justice, elle a été supprimée le 1^{er} janvier 2018.

Les taux d'inflation de toutes les autres catégories de l'indice des prix ont globalement décéléré en 2017

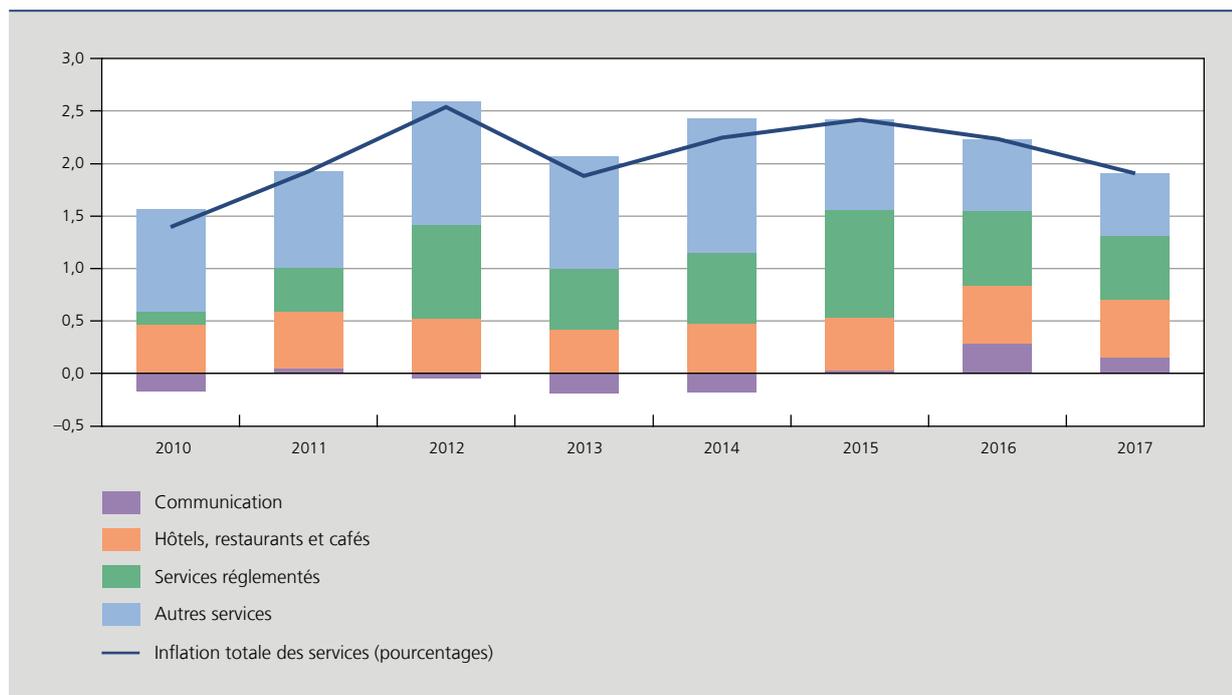
Le taux d'inflation des services s'est établi à 1,9 %, contre 2,2 % en 2016. Plusieurs facteurs ont concouru à ce tassement, parmi lesquels le caractère non récurrent de certaines décisions. Ainsi, la majoration, en octobre 2015, des frais d'inscription dans l'enseignement supérieur en Communauté flamande, qui avait poussé l'inflation des services de quelque 0,2 point de pourcentage en 2016, n'a plus exercé d'influence. De même, les opérateurs de télécommunications n'ont plus relevé les prix des packs avec la même ampleur qu'en 2016 (cela avait fait bondir l'inflation

des services de 0,2 point en 2016), tandis que la suppression, dès le mois de juin 2017, des frais de roaming pour les communications internationales de téléphonie mobile a contribué à la baisse de l'inflation des services.

Avec un poids supérieur à 40 % dans le panier de consommation des ménages belges, les services apportent généralement une importante contribution à l'inflation totale. Le rôle des pouvoirs publics dans la fixation des prix de certains services, et donc l'influence que ces derniers exercent sur le niveau de l'inflation, ne sont pas nouveaux. En fait, depuis 2012, la contribution à l'inflation des services dont les prix sont réglementés s'est renforcée, essentiellement à la suite des hausses de prix enregistrées dans la collecte des eaux usées et des déchets ménagers, les services médicaux et hospitaliers, la protection sociale (principalement les maisons de repos) et l'enseignement. Bien que leur contribution s'inscrive en recul depuis 2015, les prix des services réglementés ont alimenté l'inflation totale des services à hauteur de près d'un tiers en 2017.

L'inflation des services est également soutenue par des facteurs structurels liés, notamment, à une concurrence insuffisante. Le rapport établi par la Banque, le Bureau fédéral du Plan et le SPF Économie et qui a été remis au ministre de l'Économie en mars 2017 a tout particulièrement mis

GRAPHIQUE 25 VENTILATION DU TAUX D'INFLATION DES SERVICES EN BELGIQUE
(contributions en points de pourcentage, sauf mention contraire)



Source : Eurostat.

en évidence deux branches qui affichent généralement des évolutions de prix défavorables par rapport aux trois principaux pays voisins, à savoir les restaurants et cafés, pour lesquels les hausses de prix sont plus marquées en Belgique, et les télécommunications, pour lesquelles les baisses de prix sont moins vives. Ce rapport conclut qu'il faut assurer un suivi de ces questions, dans un contexte où des mesures qui devraient concourir à stimuler la concurrence ont été prises. La mise en œuvre, en juillet 2017, de la procédure « Easy switch », qui simplifie le changement d'opérateur de télécommunications, en constitue un exemple récent.

On observe par ailleurs une faible réactivité des prix des services aux efforts de modération salariale entrepris ces dernières années, puisque l'inflation des services est demeurée proche de sa moyenne de long terme, qui s'établit à 2,1 %. En 2015 et en 2016, les taux de marge bénéficiaire s'étaient élargis, sur fond de diminution des coûts salariaux unitaires. Cela n'a plus été le cas en 2017, dans un contexte d'augmentation de ceux-ci. Ces mouvements expliquent pourquoi le niveau d'inflation des services reste relativement stable.

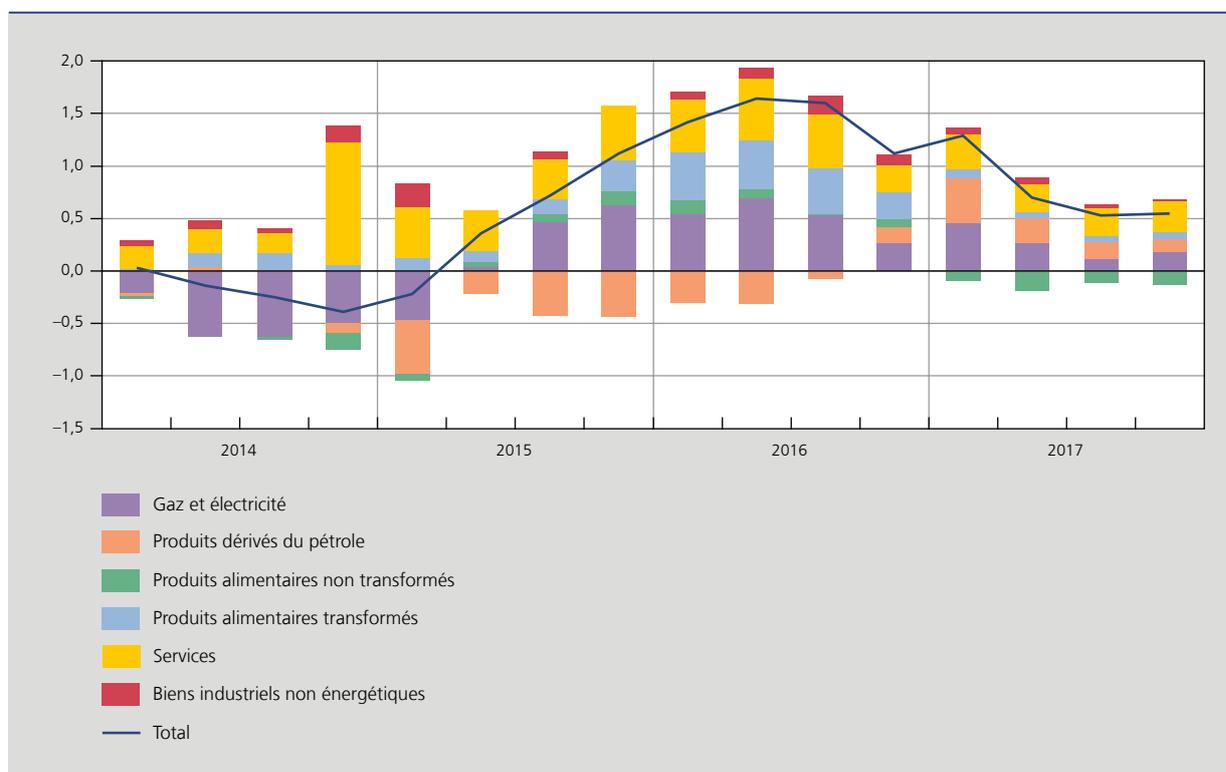
Pour sa part, la récente appréciation de l'euro a potentiellement contenu l'inflation des biens industriels non

énergétiques, qui s'est repliée de 1 à 0,8 % entre 2016 et 2017. Son influence sur les prix de ces biens s'explique par des inputs intermédiaires et par des biens finaux importés de pays hors zone euro moins onéreux. Au-delà de ce facteur, le recul de l'inflation des biens industriels non énergétiques en 2017 est principalement imputable à la disparition des effets haussiers exercés sur le prix d'achat des véhicules automobiles par les nouvelles normes européennes d'émission d'application depuis la fin de 2015, ainsi que par le relèvement de la taxe de mise en circulation en Flandre en janvier 2016.

Au total, l'inflation sous-jacente, qui englobe l'évolution des prix des services et des biens industriels non énergétiques, est revenue de 1,8 % en 2016 à 1,5 % en 2017.

En retombant à 1,4 %, contre 3,1 % l'année précédente, le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires a davantage contribué à freiner la progression de l'inflation totale que ne l'a fait l'inflation sous-jacente. Les prix des produits alimentaires non transformés ont même décliné, en raison de la chute des prix des fruits et des légumes, tandis que le renchérissement des produits alimentaires transformés

GRAPHIQUE 26 RECUL DU DIFFÉRENTIEL D'INFLATION ENTRE LA BELGIQUE ET LES TROIS PRINCIPAUX PAYS VOISINS
(moyennes trimestrielles, contributions en points de pourcentage)



Source : Eurostat.

a retrouvé un rythme normal, après qu'il avait été tiré en 2016 par les effets de l'alourdissement des accises sur l'alcool et sur le tabac et par l'introduction d'accises sur les boissons sucrées, décidés dans le cadre du tax shift. Alors que la quasi-totalité des composantes ont affiché une diminution de leur taux d'inflation, voire une très légère progression, on a noté une forte croissance du prix du beurre, qui a culminé à 26 % en novembre. Celle-ci est liée à l'augmentation de la demande, aux niveaux tant national qu'international, notamment en Asie, au détriment des matières grasses végétales, dans un contexte de production en baisse.

L'écart d'inflation par rapport aux pays voisins s'est resserré en 2017

L'accélération de l'inflation en 2017 ayant été moins vive en Belgique que dans chacun des trois pays voisins, le différentiel qui s'était creusé les deux années précédentes s'est réduit. Il est revenu de 1,4 point de pourcentage en 2016 à 0,8 point de pourcentage en moyenne en 2017 ; il s'est stabilisé à environ 0,5 point de pourcentage durant le second semestre.

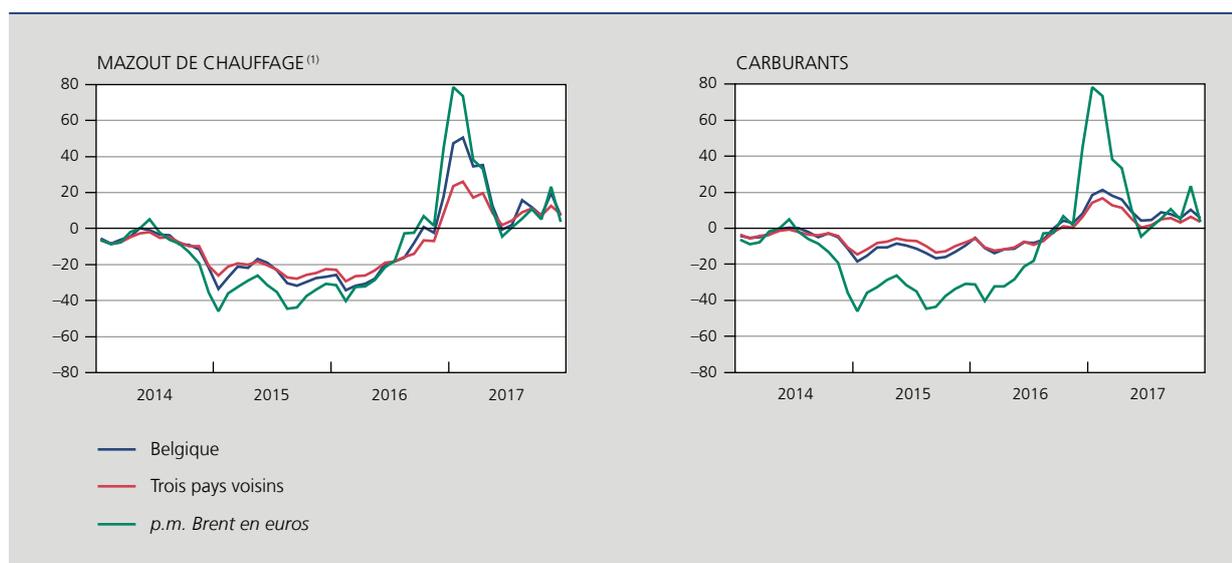
Durant le premier semestre de 2017, ce sont surtout les produits énergétiques qui ont expliqué le taux d'inflation total plus élevé en Belgique. La hausse des prix de ces produits s'avère en effet plus sensible aux fluctuations mondiales du cours du pétrole dans notre pays, en raison

principalement du très bas niveau des accises sur le mazout de chauffage. Du fait de leur poids faible, ces taxes forfaitaires atténuent moins la transmission des fluctuations du cours du pétrole brut aux prix à la consommation que dans les pays voisins. De plus, la part du mazout dans la consommation d'énergie, et donc dans le panier de l'indice des prix, est plus importante en Belgique (14 % des produits énergétiques, contre 8 % en moyenne dans les pays voisins). Ces facteurs, qui avaient réduit le différentiel d'inflation entre la Belgique et ses pays voisins en période de baisse des cours pétroliers, notamment en 2015, l'ont au contraire exacerbé au début de 2017.

Même s'il a diminué, l'écart d'inflation total avec les trois principaux pays voisins demeure significatif, notamment parce que l'augmentation des prix des services continue d'être plus vive en Belgique. En 2017, les services de télécommunications et les restaurants et cafés ont continué d'alimenter la majeure partie du différentiel d'inflation dans les services entre la Belgique et ses pays voisins, suivis des dépenses liées, entre autres, aux maisons de repos, aux crèches et aux services hospitaliers.

Pour le reste, le différentiel des autres catégories qui avaient poussé l'écart d'inflation en 2016 s'est nettement réduit dans le courant de 2017, l'influence des mesures l'ayant fait gonfler, notamment celle relative au financement du tax shift sur les produits alimentaires et la fiscalité accrue sur l'électricité, s'étant éteinte.

GRAPHIQUE 27 LES PRIX À LA CONSOMMATION DE CERTAINS PRODUITS PÉTROLIERS SONT PLUS SENSIBLES À L'ÉVOLUTION DES COTATIONS INTERNATIONALES EN BELGIQUE QUE DANS LES TROIS PRINCIPAUX PAYS VOISINS (pourcentages de variation à un an d'écart)



Sources : Eurostat, Thomson Reuters.

(1) La mazout de chauffage n'est pas repris dans l'indice des prix aux Pays-Bas.

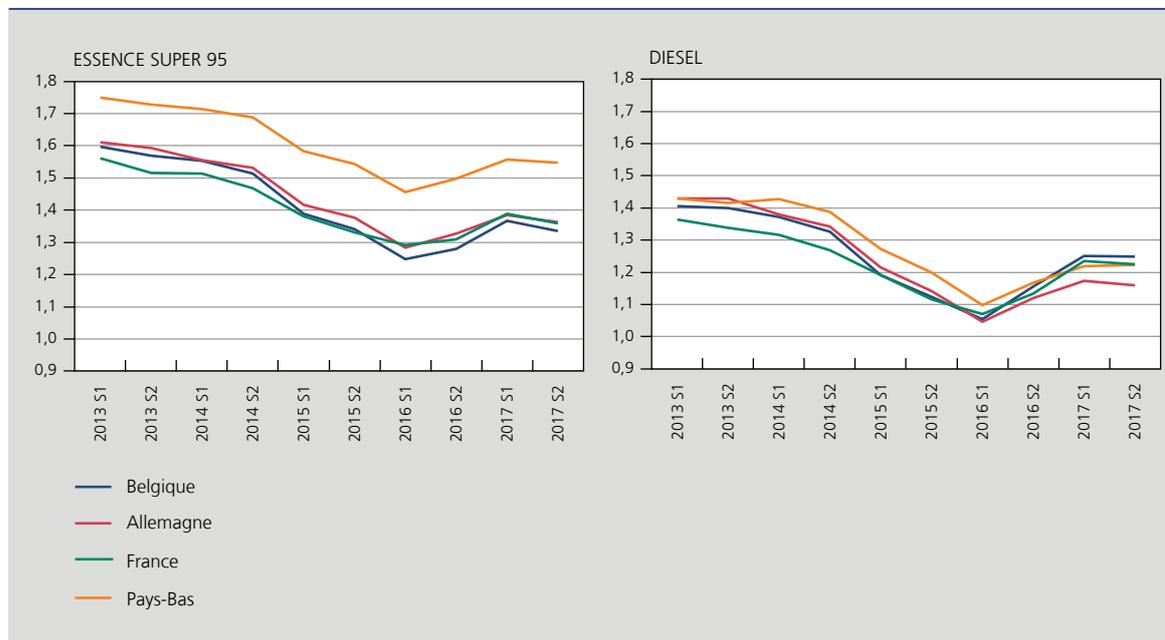
Encadré 3 – Les prix de l'énergie pour les ménages en Belgique et dans les trois principaux pays voisins

Les prix que les ménages paient pour certains produits énergétiques divergent fortement entre la Belgique et ses pays voisins. Ces différences peuvent en partie être attribuées aux politiques fiscales mises en œuvre, qui ont notamment affecté le niveau des taxes sur les produits énergétiques en Belgique.

S'agissant des produits pétroliers, les accises sur le diesel sont en Belgique parmi les plus lourdes de l'UE. Cela n'a toutefois pas toujours été le cas. En novembre 2015, un système dit de « cliquet » a été réintroduit dans le cadre du tax shift. Un système inversé pour l'essence est couplé à celui pour le diesel, l'objectif final étant de relever le prix du diesel par rapport à celui de l'essence. Selon ce mécanisme, les baisses des prix maximums journaliers du diesel – arrêtés dans le contrat-programme qui règle la fixation des prix pétroliers au détail – qui résultent de diminutions des cotations sur le marché de gros de Rotterdam ne sont pas intégralement répercutées sur les consommateurs; elles sont en partie compensées par une augmentation des accises. À compter d'un certain montant de majoration des accises sur le diesel, des réductions d'accises compensatoires sur l'essence s'enclenchent. Ce système est d'application jusqu'au moment où le montant souhaité par les autorités est atteint. Du fait de cette politique, le niveau des accises sur le diesel a été relevé à plusieurs reprises depuis 2015. Depuis la hausse de mars 2017, le prix du diesel à la pompe est plus élevé en Belgique que dans les principaux pays voisins. Au total, le niveau des accises est passé de 0,48 euro le litre de diesel en moyenne en 2016 à 0,53 euro en 2017. Cela correspond à 42 % du prix total (TVA incluse).

ÉVOLUTION DES PRIX À LA POMPE DES CARBURANTS

(moyennes semestrielles des prix hebdomadaires, en euros par litre, toutes taxes incluses)



Source: CE.

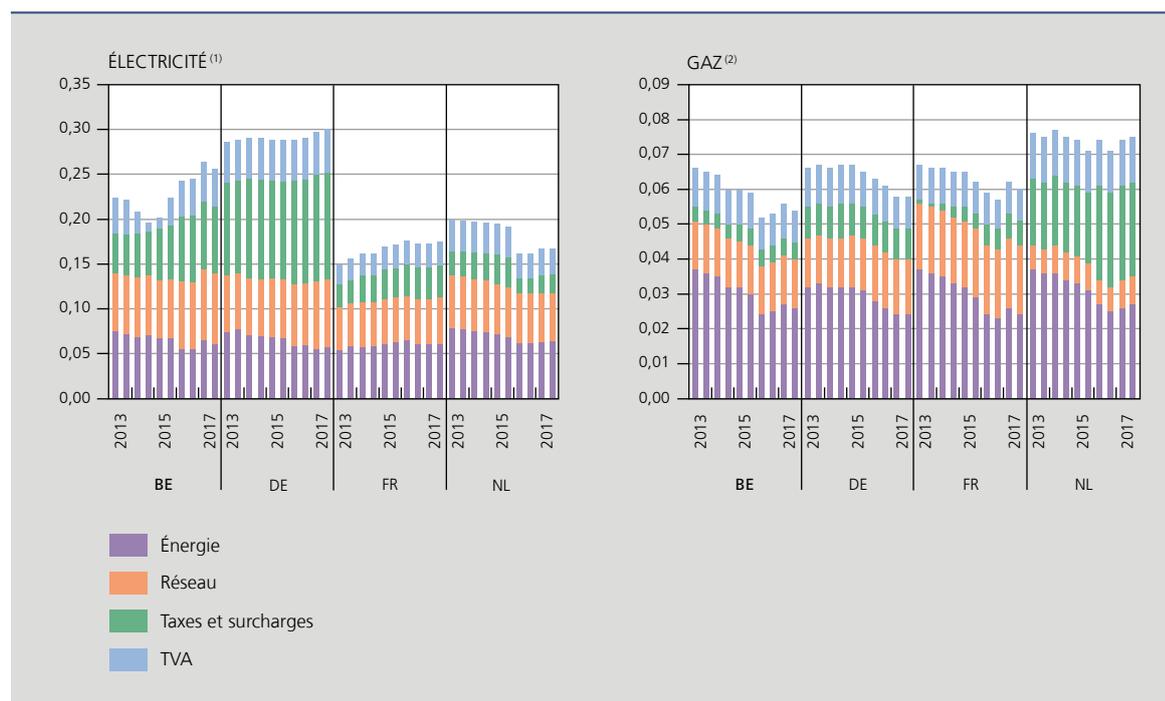
Représentant 45 % du prix à la pompe, les accises sur l'essence restent supérieures à celles sur le diesel, mais elles ont très légèrement reculé, revenant de 0,62 euro le litre en moyenne en 2016 à 0,61 euro en 2017 pour la super 95. Elles sont inférieures à celles prélevées dans les trois principaux pays voisins. Ainsi, alors que si on

exclut toutes les taxes, les prix de l'essence avaient été comparables ces dernières années entre la Belgique et ses principaux pays voisins, si on les ajoute, l'essence est nettement plus onéreuse aux Pays-Bas, tandis que, en moyenne en 2017, c'est en Belgique que le prix total a été le plus bas.

Le niveau des taxes est aussi déterminant pour les prix de l'électricité. En effet, selon les données collectées par la CREG – le régulateur fédéral pour le marché de l'électricité et du gaz –, pour un consommateur moyen, le coût de la composante énergétique de l'électricité en Belgique et dans les trois principaux pays voisins est relativement proche (aux alentours de 6 cents par kilowatt-heure) et il ne correspondait en 2017 qu'à un quart du prix final en Belgique, ce dernier étant constitué à hauteur de 60 % des tarifs de réseau (transport et distribution) et des taxes et surcharges et, pour le reste, de la TVA. À cet égard, les fluctuations du prix ont été marquées en Belgique ces dernières années, notamment à la suite de l'abaissement à 6 % de la TVA en avril 2014, suivi de son retour à 21 % en septembre 2015, ainsi que des taxes régionales telles que la cotisation sur l'énergie levée par la Flandre en mars 2016. Cette dernière taxe a été abolie au début de 2018. C'est cependant en Allemagne que la consommation de détail d'électricité est la plus taxée. Cela s'explique en grande partie par les contributions visant à financer les énergies renouvelables dans ce pays; les taxes autres que la TVA y représentent 40 % du prix à la consommation. La hausse continue depuis 2015 du prix de l'électricité facturé aux ménages belges se traduit par un écart de prix de plus en plus prononcé par rapport à ceux pratiqués en France et aux Pays-Bas, où ils sont nettement moins influencés par les diverses taxes. Ce faisant, il se rapproche de plus en plus du niveau du prix allemand.

NIVEAU ET COMPOSITION DES PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ NATUREL

(moyennes semestrielles, euros par kilowatt-heure)



Source: CREG.

(1) Consommation type de 3 500 kWh par an avec compteur mono-horaire.

(2) Consommation type de 23 260 kWh par an.

Quant au prix du gaz, la valeur de la composante énergétique s'est généralement contractée au cours de la période récente, et elle affiche actuellement un niveau similaire dans les quatre pays (aux alentours de 2,5 cents par kilowatt-heure). Le prix final moins élevé en Belgique s'explique, vis-à-vis de l'Allemagne, par des prélèvements qui sont plus conséquents dans ce pays et, par rapport à la France, par des coûts de réseau qui y sont plus substantiels. En ce qui concerne les Pays-Bas, bien que le pays soit producteur de gaz, les consommateurs n'y bénéficient pas de prix plus intéressants. Les pouvoirs publics néerlandais appliquent en effet de lourdes surcharges par la voie de la «Regulerende Energiebelasting», le but étant de stimuler les économies d'énergie et la réduction des émissions de CO₂.

En introduisant le mécanisme du filet de sécurité en 2012, le gouvernement belge poursuivait l'objectif d'empêcher que les prix de l'électricité et du gaz ne dépassent la moyenne des pays voisins, tant pour les particuliers que pour les PME. Il a mis fin au mécanisme le 31 décembre 2017. Selon la CREG, ce dispositif a contribué à rendre l'information plus transparente pour les différents acteurs de marché, notamment en imposant l'utilisation, dans les contrats, de paramètres d'indexation liés aux cotations boursières de l'électricité et du gaz naturel. Certains aspects du mécanisme du filet de sécurité sont maintenus, tel le monitoring de la CREG en vertu duquel la base de données de tous les produits destinés aux clients résidentiels et aux PME est mise à jour. En outre, la CREG continuera de comparer les prix à l'échelle internationale. La suppression de ce dispositif met néanmoins un terme à certaines de ses missions de contrôle relatives, entre autres, à l'application des indexations trimestrielles qui entendaient principalement s'attaquer aux problèmes de volatilité des prix de l'énergie en Belgique.

Après une période de modération salariale, les salaires ont rebondi en 2017

Après deux années de croissance très modérée – soit 0,2 % en 2015 et 0,7 % en 2016 –, les salaires horaires bruts dans le secteur privé ont grimpé de 2 % en 2017. Parallèlement, les coûts salariaux horaires se sont inscrits en nette hausse, à concurrence de 1,7 %, alors qu'ils avaient reculé de 0,8 % l'année précédente et avaient enregistré une progression quasi nulle en 2015. L'année 2017 marque donc une nette inflexion après la période prolongée de modération salariale et de réduction des coûts du travail qui prévalait depuis 2009, sous l'effet de différentes mesures dont les résultats les plus intenses étaient apparus les deux années précédentes; celles-ci n'ont sans doute pas été étrangères à l'augmentation récente de l'intensité en emplois de la croissance.

L'accélération du rythme de progression des salaires bruts trouve essentiellement sa source dans l'effet de l'indexation de ceux-ci sur l'évolution des prix à la consommation. Ce mécanisme, qui est aussi appliqué aux rémunérations des fonctionnaires et aux allocations sociales, avait été suspendu par le gouvernement en avril 2015. Le paramètre de référence pour l'indexation, à savoir la moyenne sur quatre mois de l'indice-santé, avait dès lors été bloqué jusqu'à ce que ce dernier ait augmenté de 2 %, soit, dans les faits, jusqu'en avril 2016. Les modalités réglant la manière dont l'évolution de ce paramètre influence les

salaires sont déterminées de manière spécifique au niveau des commissions paritaires du secteur privé, ce qui entraîne un décalage plus ou moins important dans l'adaptation des salaires. Ainsi, en pratique, le saut d'index a exercé son effet en partie en 2015, mais la plus grande part s'est révélée en 2016, voire, pour les commissions paritaires qui disposeraient d'un mécanisme à intervalles fixes d'un an assorti d'une indexation s'effectuant au mois de mars, jusqu'en mars 2017. Les mécanismes ayant repris leur cours normal à l'issue de la période du saut d'index, l'indexation moyenne des salaires dans le secteur privé a contribué à hauteur de 1,6 % à la hausse des salaires bruts.

Outre par leur adaptation à l'inflation via l'indexation, les salaires bruts évoluent aussi selon les augmentations conventionnelles réelles. Celles-ci sont négociées au niveau sectoriel sur la base de l'accord interprofessionnel 2017-2018 conclu au niveau national par les partenaires sociaux, avec une norme salariale fixée à 1,1 % pour les deux années. Cette norme est plus large que celle qui avait été convenue pour les trois périodes bisannuelles précédentes, durant lesquelles elle avait été proche de zéro. Ces négociations sectorielles menées dans le courant de 2017 ont toutefois été telles que les augmentations conventionnelles ont encore été très limitées cette année, ne dépassant pas 0,2 %.

Enfin, la hausse des salaires est également influencée par d'autres éléments, comme les accords d'entreprise et les augmentations individuelles, mais aussi tout autre aspect

TABLEAU 4 COÛTS SALARIAUX DANS LE SECTEUR PRIVÉ

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

	2013	2014	2015	2016	2017 e
Coûts salariaux dans le secteur privé					
Salaires horaires bruts	2,5	1,2	0,2	0,7	2,0
Salaires conventionnels ⁽¹⁾	2,0	0,8	0,1	0,6	1,8
Adaptations conventionnelles réelles	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Indexation	1,9	0,8	0,1	0,6	1,6
Glissement des salaires ⁽²⁾	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1
Cotisations patronales ⁽³⁾	-0,1	-0,1	-0,1	-1,5	-0,3
Sécurité sociale	0,0	0,0	-0,1	-1,2	-0,3
dont: Impact des réductions de cotisations	0,0	-0,1	0,0	-1,0	-0,3
Autres cotisations ⁽⁴⁾	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	0,0
Coûts salariaux horaires	2,4	1,1	0,2	-0,8	1,7
<i>p.m. Idem, selon le concept économique⁽⁵⁾</i>	2,4	1,0	0,1	-0,7	1,9
Coûts salariaux horaires dans le secteur public	3,4	1,2	0,6	2,8	2,7
dont: Indexation	2,3	0,0	0,0	1,0	2,0
Coûts salariaux horaires pour l'ensemble de l'économie	2,7	1,1	0,3	0,1	1,9

Sources: ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

(1) Augmentations salariales définies en commissions paritaires.

(2) Augmentations et primes octroyées par les entreprises en sus des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles, glissement des salaires résultant de changements dans la structure de l'emploi et d'erreurs de mesure; contribution à la variation des coûts salariaux, points de pourcentage.

(3) Contribution à la variation des coûts salariaux résultant de modifications des taux implicites de cotisation, points de pourcentage.

(4) Cotisations sociales effectives qui ne sont pas versées aux administrations publiques, y compris les primes pour assurances-groupe et fonds de pension ou institutions de retraite professionnelle, et cotisations imputées, y compris les indemnités de licenciement.

(5) Les coûts salariaux selon le concept économique ne correspondent pas aux données des comptes nationaux: ils comprennent également les réductions de cotisations pour groupes cibles et les subventions salariales, si bien que ce concept rend mieux compte des coûts salariaux réels des entreprises.

qui affecte la structure des salaires. Au total, ces facteurs n'auraient guère eu d'incidence en 2017, le glissement des salaires, aussi appelé dérive salariale, étant estimé à 0,1 %. S'il n'est pas possible de quantifier l'ampleur de chacun de ces facteurs, on peut néanmoins considérer que les tensions sur le marché du travail, qui semblent se manifester de manière croissante dans certaines entreprises, pourraient à l'avenir conduire des employeurs à augmenter les salaires. Une éventuelle généralisation de telles hausses, y compris dans des secteurs, des entreprises ou des bassins régionaux qui seraient dans une situation moins favorable, fragiliserait les potentialités d'emplois. Les changements dans la structure de l'emploi, comme le relèvement du niveau de qualification, de l'âge ou de l'ancienneté, dans un contexte où les travailleurs plus âgés restent plus longtemps en emploi, accélèrent également le rythme de progression des salaires. Par contre, le recrutement de personnes peu qualifiées sur le marché du travail pourrait avoir eu l'effet inverse.

Outre par l'incidence des efforts de modération des salaires, l'allègement du coût du travail a été mené au travers de réductions des cotisations sociales patronales.

Ce volet de la politique du tax shift – qui intègre une partie des dispositions adoptées préalablement dans le cadre du pacte de compétitivité – a produit ses effets les plus importants en 2016, mais des étapes supplémentaires sont prévues jusqu'en 2020. Après avoir comprimé les coûts salariaux de 1 % en 2016, ces mesures les ont diminués de 0,3 % de plus en 2017. Cette nouvelle contraction résulte principalement de l'effet en année pleine de la baisse générale des cotisations sociales, qui avait pris cours à partir d'avril 2016, pour un budget complémentaire de 255 millions d'euros en 2017, ainsi que d'une nouvelle mesure d'abaissement des cotisations pour les premiers recrutements, à concurrence d'environ 40 millions d'euros additionnels en 2017. En plus des mesures de diminution des cotisations sociales patronales, le tax shift comporte aussi un volet d'allègements de la taxation des revenus des personnes physiques, programmés de 2016 à 2019.

Depuis la sixième réforme de l'État, les conditions et les règles d'attribution des réductions de cotisations ciblées sont fixées par les régions. Dans chacune d'entre elles, le recrutement de jeunes travailleurs, de travailleurs âgés ou de chômeurs de longue durée peut aller de pair avec

l'obtention de tels avantages. Selon la méthodologie des comptes nationaux, ces réductions ciblées sont considérées comme des subsides salariaux. Au-delà de ces réductions ciblées, l'importance des subsides salariaux a diminué en 2017, principalement sous l'effet de la conversion de l'exonération généralisée du précompte professionnel de 1 % en une baisse du taux de base des cotisations. Selon le concept économique, qui intègre l'effet des subsides, le coût salarial horaire dans le secteur privé s'est accru de 1,9 % en 2017.

S'établissant à 2,7 % en 2017, la hausse des coûts salariaux horaires dans le secteur public a de nouveau dépassé celle observée dans le secteur privé. En 2017, cela a résulté tant de l'effet plus important de l'indexation à la suite du franchissement de l'indice-pivot en mai, soit un an après le précédent, que d'un glissement des salaires plus significatif. Ce dernier facteur, qui semble d'ordre structurel, pourrait s'expliquer par le recrutement de fonctionnaires plus hautement diplômés, tandis que les départs à la retraite ont davantage concerné du personnel peu qualifié. L'augmentation du nombre de travailleurs sous statut contractuel au sein du secteur public pourrait également avoir contribué à ce glissement. La dérive salariale reflète cependant aussi les erreurs et omissions des différentes séries et se révèle assez fluctuante dans une perspective historique.

L'évolution des coûts salariaux en 2017 a été légèrement inférieure à celle enregistrée par les principaux partenaires

En 2017, selon les estimations du Conseil central de l'économie (CCE), la hausse moyenne des coûts salariaux dans le secteur privé chez nos trois principaux partenaires commerciaux aurait été légèrement supérieure à celle constatée en Belgique. Ce faible écart est imputable à la progression plus dynamique du coût salarial horaire en Allemagne, en ligne avec la France, et à une augmentation des coûts salariaux aux Pays-Bas plus faible qu'en Belgique. Les évolutions récentes s'inscrivent donc dans les perspectives sur lesquelles repose l'accord interprofessionnel 2017-2018.

Cet accord est le premier à avoir été négocié selon les nouvelles modalités fixées par la loi modifiant la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, promulguée le 19 mars 2017. Comme auparavant, cette loi se fonde sur l'évolution attendue des coûts salariaux dans les trois principaux pays voisins que sont l'Allemagne, la France et les Pays-Bas et sur les projections d'inflation pour la Belgique pour fixer la marge de négociation maximale disponible. Elle stipule en outre que les baisses de cotisations

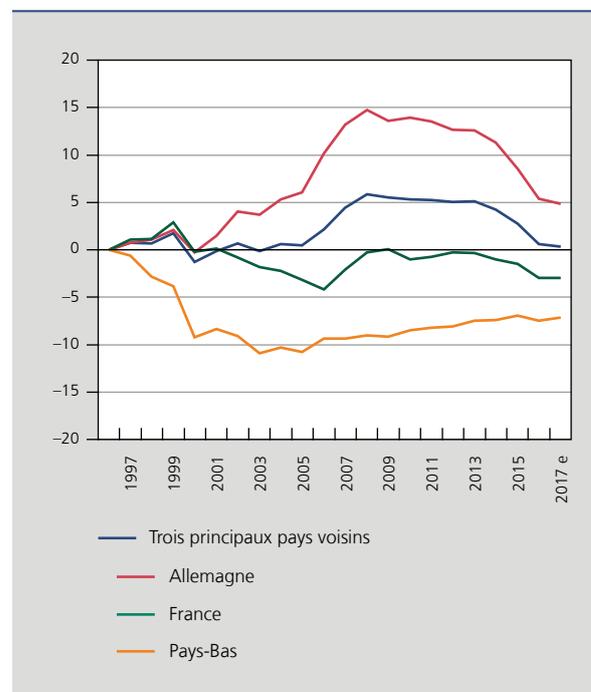
accordées dans le cadre du tax shift pour les années 2016 à 2020 ne peuvent pas être prises en compte pour déterminer l'écart salarial et que les nouvelles diminutions de cotisations prises en sus du ou après le tax shift ne pourront l'être qu'à concurrence de 50 %. Cette neutralisation des mesures de réduction a eu pour effet de relever la hausse du coût salarial horaire de référence dans le secteur privé de 0,8 point de pourcentage en 2016 et de 0,3 point en 2017 par rapport à l'estimation basée sur les comptes nationaux.

Le calcul de la marge maximale disponible doit désormais également incorporer des facteurs correctifs et une marge de sécurité, qui assure notamment qu'une partie de l'écart salarial en faveur de la Belgique est consacrée à réduire le handicap historique, à savoir celui qui existait déjà avant l'entrée en vigueur de la loi de 1996. Le niveau de ce handicap doit toutefois encore être estimé par le CCE.

La comparaison de l'évolution des coûts salariaux horaires en Belgique et dans les principaux pays partenaires est un indicateur pertinent pour juger celle du coût relatif de la

GRAPHIQUE 28 LE HANDICAP DE LA BELGIQUE EN MATIÈRE DE SALAIRES HORAIRES EST RESTÉ QUASI NUL EN 2017

(écarts⁽¹⁾ cumulés depuis 1996 dans le secteur privé, pourcentages)

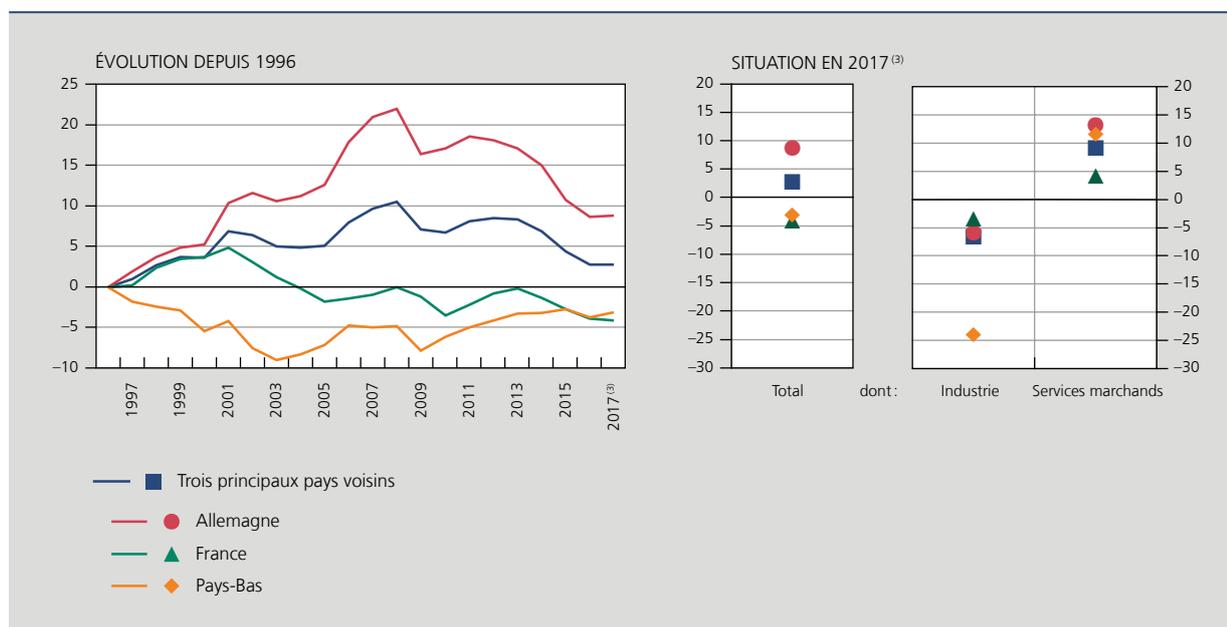


Source : CCE.

(1) Selon le mode de calcul défini par la loi révisée relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Un signe positif indique un gain de compétitivité de l'économie concernée par rapport à la Belgique.

GRAPHIQUE 29 L'ÉCART⁽¹⁾ D'ÉVOLUTION DES COÛTS SALARIAUX PAR UNITÉ PRODUITE VIS-À-VIS DES TROIS PRINCIPAUX PAYS VOISINS EST RESTÉ STABLE

(écarts cumulés depuis 1996 dans le secteur des entreprises⁽²⁾, pourcentages)



Source : Eurostat.

(1) Un signe positif indique un gain de compétitivité de l'économie concernée par rapport à la Belgique.

(2) Le secteur des entreprises se compose des branches d'activité NACE de B à N et comprend l'industrie, la construction et les services marchands. Il peut être considéré comme une approximation du secteur privé.

(3) Trois premiers trimestres.

main-d'œuvre en Belgique, mais elle n'intègre cependant pas la dimension de la productivité. La loi révisée prévoit également que le CCE fasse rapport sur trois autres mesures de l'écart salarial de la Belgique, soit l'écart absolu des coûts salariaux, l'écart absolu des coûts salariaux corrigé pour le niveau de productivité et, enfin, l'écart des coûts salariaux corrigé pour les diminutions de cotisations patronales et les subsides salariaux en Belgique et dans les trois principaux pays partenaires depuis 1996, de manière à compléter l'information dont disposent les partenaires sociaux lors des négociations interprofessionnelles.

Si la position de compétitivité de la Belgique peut être appréhendée par le handicap salarial officiel calculé par le CCE, qui intègre la neutralisation des réductions de cotisations au titre du tax shift, elle peut aussi l'être sur la base de l'écart salarial en termes d'unités produites. Cette mesure présente une évolution neutre si une progression plus rapide des coûts salariaux va de pair avec une accélération plus vive de la productivité.

Les développements en termes de coûts salariaux horaires ne peuvent en principe pas s'écarter durablement de ceux de la productivité du travail. Comme illustré à la section 2.1, la croissance intensive en emplois observée ces dernières années en Belgique découle cependant en

partie de la plus grande participation de travailleurs moins qualifiés ou dont la progression de la productivité était inférieure à la moyenne, ce qui a pesé sur le redressement de la productivité. Le profil du handicap en termes de coûts unitaires est resté proche de celui exprimé en termes de coûts salariaux horaires, même si le relèvement de la productivité a été moindre en Belgique ces deux dernières années. La décomposition par branche d'activité montre que la faiblesse relative de la Belgique est surtout marquée dans les services marchands, qui constituent par ailleurs une branche de plus en plus importante de l'économie.

2.3 La demande intérieure, pierre angulaire de la croissance belge

En 2017, le raffermissement de l'activité en Belgique s'est largement appuyé sur les investissements⁽¹⁾ des entreprises

(1) L'analyse des différentes composantes de la demande est affectée par des opérations spécifiques importantes, mais qui n'ont guère de répercussions directes sur l'activité économique en Belgique. Il s'agit par exemple de changements dans l'organisation internationale des circuits de distribution au sein de multinationales, qui affectent les flux bruts d'exportations comme d'importations, ou encore d'acquisitions à l'étranger d'actifs tangibles ou intangibles (navires ou brevets), qui sont enregistrées à la fois dans la formation brute de capital fixe et en tant qu'importations. Dans la mesure où il est possible d'identifier ces opérations, l'analyse en a été expurgée.

TABLEAU 5 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)

	2013	2014	2015	2016	2017 e
Consommation privée	0,7	0,6	0,9	1,7	1,1
Consommation publique	0,3	0,7	0,5	0,5	1,1
Formation brute de capital fixe	-1,5	6,0	2,7	3,6	1,2
Logements	-3,9	5,7	1,0	2,6	-0,2
Entreprises	-0,2	6,4	3,5	4,9	1,3
<i>p.m. Sans les opérations spécifiques importantes</i>	-0,2	2,9	2,7	5,0	5,5
Administrations publiques	-4,3	3,6	1,0	-3,1	3,1
<i>p.m. Dépenses intérieures finales</i> ⁽¹⁾	0,1	1,8	1,2	1,8	1,2
Variation des stocks ⁽²⁾	-0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Exportations nettes de biens et de services ⁽²⁾	0,5	-0,8	0,0	-0,6	0,3
<i>p.m. Sans les opérations spécifiques importantes</i> ⁽²⁾	0,5	-0,2	0,2	-0,6	-0,3
Exportations de biens et de services	0,9	5,2	3,3	7,5	4,5
<i>p.m. Sans les opérations spécifiques importantes</i>	0,9	5,2	3,3	2,9	3,7
Importations de biens et de services	0,3	6,2	3,3	8,4	4,2
<i>p.m. Sans les opérations spécifiques importantes</i>	0,3	5,5	3,1	3,8	4,2
PIB	0,2	1,4	1,4	1,5	1,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Abstraction faite de la variation des stocks.

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

et sur les exportations. Le contenu en importations de ces deux composantes étant élevé, ces dernières se sont elles aussi nettement accrues, de sorte que la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est restée faible en 2017. Le rythme de progression du total des dépenses publiques de consommation et d'investissement s'est également accéléré par rapport à l'année précédente. Celui de la consommation publique est toutefois demeuré en retrait de l'expansion du PIB.

La consommation privée s'est essoufflée, en particulier celle de biens durables

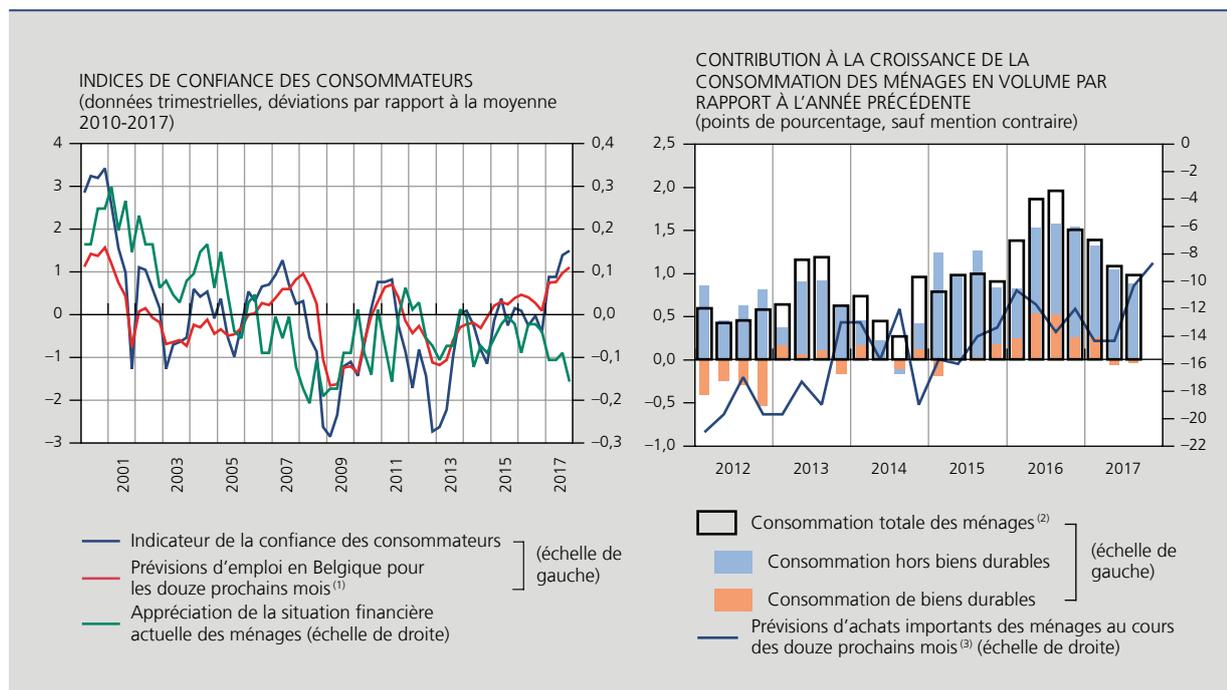
Même si, en raison de son importance, la consommation privée a continué d'apporter une contribution significative à la croissance du PIB, celle-ci s'est ralentie durant l'année écoulée. Cette décélération a surtout été manifeste vers le milieu de l'année, lorsque les forts effets de base résultant d'un surcroît temporaire de dynamisme un an plus tôt se sont estompés. Elle est survenue en dépit de l'orientation très positive de la confiance des consommateurs. Depuis deux ans, l'indicateur de la Banque s'affiche nettement au-dessus de sa moyenne historique, puisqu'il a atteint dans le courant de 2017 son plus haut niveau depuis plus de 16 ans. La confiance

des consommateurs s'est graduellement améliorée au fil de l'année, principalement grâce à l'embellie des perspectives en matière de chômage.

Une partie du vigoureux rebond de la consommation des ménages observé au début de 2016 peut être attribuée à l'évolution de la consommation de biens durables. Selon les statistiques publiées pour la première fois en 2017 par l'ICN, les achats de biens assortis d'une durée d'utilisation attendue de plus de trois ans réalisés par les ménages – par exemple les gros appareils ménagers ou les véhicules – ont été particulièrement soutenus en 2015 et au début de 2016. À ce moment-là, les perspectives des ménages quant à la situation sur le marché du travail et à leurs revenus s'étaient redressées et l'incertitude économique s'était affaiblie, ce qui a probablement conduit certains ménages à accroître leur demande de biens, notamment celle de biens durables. Il est possible que l'environnement de taux bas, le gain de pouvoir d'achat généré par le faible niveau des cours pétroliers, ou encore un mouvement de rattrapage d'une demande précédemment contenue ait alors également temporairement soutenu les achats de ces biens.

Le ralentissement de la consommation de biens durables à partir du troisième trimestre de 2016, le taux de croissance

GRAPHIQUE 30 LA CONSOMMATION DES MÉNAGES A RALENTI APRÈS UN PIC D'ACHAT DE BIENS DURABLES ET EST DAVANTAGE EN LIGNE AVEC LEUR APPRÉCIATION DE LEUR SITUATION FINANCIÈRE



Sources : ICN, BNB.

(1) Cet indicateur est l'inverse de celui publié par la BNB.

(2) Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

(3) Soldes des réponses à l'enquête mensuelle, données corrigées des effets de calendrier.

devenant négatif en glissement annuel aux deuxième et troisième trimestres de 2017, est allé de pair avec le recul de l'indicateur de l'enquête auprès des ménages relatif aux prévisions d'achats importants au cours des douze prochains mois qui a été observé entre le début de 2016 et le deuxième trimestre de 2017. Le cycle des achats de biens durables, qui, une fois réalisés, ne sont pas réitérés à court terme, a donc contribué à la relative faiblesse de la consommation en 2017. Ce n'est cependant pas la seule explication, la consommation des ménages hors biens durables s'étant aussi quelque peu modérée.

Par ailleurs, si l'amélioration apparemment sensible du sentiment des ménages reflète en grande partie un repli des craintes de chômage, elle ne prend pas en compte le jugement qu'ils portent sur leur situation financière actuelle, ce dernier indicateur n'étant pas repris dans le calcul de l'indicateur global de confiance. Dans un contexte de croissance faible, voire négative, des salaires en termes réels jusqu'à récemment, l'appréciation de la situation financière s'est maintenue à un niveau relativement bas en 2017. Cette dichotomie inhabituelle entre l'évolution positive quant aux attentes des ménages en matière de chômage, d'une part, et la stagnation de

l'évaluation de leur situation financière, d'autre part, pourrait expliquer que le lien avec le profil de la consommation se soit distendu.

Les investissements en logements présentent une évolution similaire à celle de la consommation de biens durables. Leur taux de progression est même tombé en territoire négatif en 2017, et ce après trois années de croissance soutenue, malgré des taux hypothécaires toujours historiquement bas. Il convient cependant de noter que le niveau des dépenses reste élevé après le vif redressement qu'elles ont affiché les années précédentes, tant sur le plan de la consommation de biens durables que sur celui des investissements en logements.

La croissance du revenu disponible des particuliers a alimenté à la fois la consommation et l'épargne

Le revenu disponible des particuliers a nettement rebondi en 2017 et a progressé de 1,3 % en termes réels, contre 0,9 % en 2016 et 0,4 % en moyenne les trois années précédentes. La cause principale de cette remontée réside dans l'augmentation des revenus du travail, sous l'effet en

TABLEAU 6 DÉTERMINANTS DU REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS

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

	2013	2014	2015	2016	2017 e	p.m. Milliards d'euros
						2017 e
Revenu primaire brut ⁽¹⁾	1,2	1,0	0,6	1,5	3,6	242,9
Salaires bruts	1,8	1,5	0,8	2,5	3,4	163,6
Volume de l'emploi salarié	-0,7	0,2	0,6	1,2	1,4	
Salaires bruts par heure ouvrée ⁽¹⁾	2,6	1,3	0,2	1,2	2,0	
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	-0,1	3,3	1,5	0,9	3,0	51,6
Revenus de la propriété ⁽²⁾	0,2	-5,1	-2,5	-2,9	5,3	27,7
Intérêts reçus	-31,4	-33,5	-17,4	-22,2	-41,3	1,4
Intérêts versés	-30,6	-4,3	2,0	-17,3	-51,1	1,0
Dividendes reçus	11,4	3,0	3,6	-0,4	3,8	15,9
Autres	1,0	-0,9	-4,6	-4,1	7,9	11,2
Transferts courants nets ⁽¹⁾	-2,5	5,7	20,3	49,9	-13,0	5,7
Transferts courants reçus	3,4	1,6	1,7	2,4	2,4	98,1
Transferts courants versés ⁽¹⁾	3,7	1,5	0,9	0,0	3,5	92,5
Revenu disponible brut	1,2	1,1	0,9	2,4	3,1	248,5
<i>p.m. En termes réels</i> ⁽³⁾	0,3	0,5	0,3	0,9	1,3	
Taux d'épargne ⁽⁴⁾	12,5	12,3	11,9	11,2	11,3	

Sources : BFP, ICN, BNB.

(1) Salaires perçus ou transferts courants versés, abstraction faite des cotisations sociales dues par les employeurs.

(2) Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les revenus reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs.

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

(4) Pourcentages du revenu disponible 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.

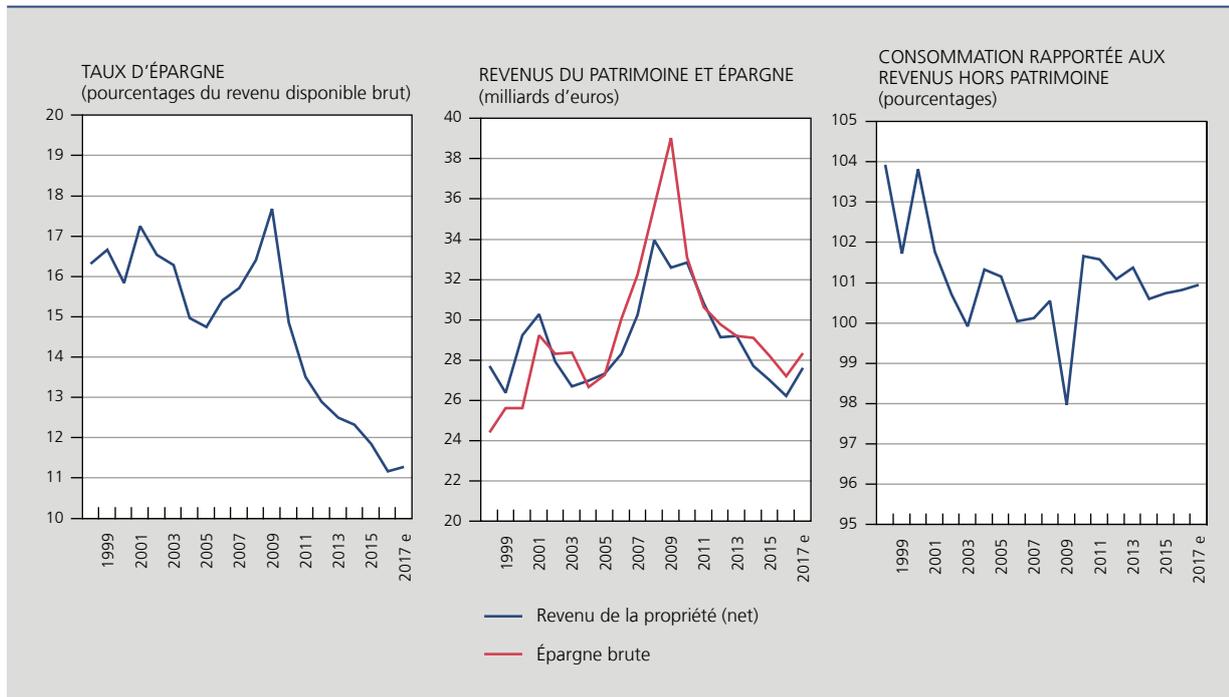
particulier de la solide création d'emplois. Dans le même temps, le relèvement des salaires bruts par heure ouvrée (à l'exclusion des cotisations sociales patronales) s'est renforcé, passant, à prix courants, de 0,2 % en 2015 à 1,2 % en 2016, puis à 2 % en 2017. Compte tenu de la hausse des prix mesurée par le déflateur de la consommation privée, les salaires horaires ont très modestement gonflé en termes réels en 2017, de 0,2 %, alors qu'ils avaient reculé d'environ 0,3 % par an en 2015 et en 2016. Au cours de cette période, les effets du saut d'index, qui avaient commencé à se faire sentir en 2015, ont été très importants en 2016, avant de s'amenuiser en 2017. Dans le secteur privé, le léger accroissement des salaires réels résulte de la hausse, certes encore limitée, des salaires conventionnels octroyée en 2017, après que ceux-ci avaient été gelés les deux années antérieures.

Les autres catégories de revenus ont également participé à l'accélération du pouvoir d'achat. L'ensemble constitué par l'excédent brut d'exploitation et le

revenu mixte brut des indépendants a sensiblement grimpé en 2017, sous l'effet de la conjoncture économique favorable. Pour leur part, contrairement aux trois années précédentes, les revenus de la propriété perçus par les ménages se sont accrus en 2017, notamment parce que les dividendes distribués par les sociétés ont augmenté.

En revanche, le montant net des transferts reçus de et versés à d'autres secteurs s'est replié en 2017, ce qui a quelque peu érodé la progression du revenu disponible des ménages. Cet effet est lui aussi lié au raffermissement de l'économie, et notamment à la forte création d'emplois. En soutenant la masse salariale, cette dernière a en effet non seulement généré davantage d'impôts sur les revenus, mais également permis un recul du chômage, et donc du montant consacré au paiement des allocations de chômage. Par ailleurs, les différentes mesures de soutien au pouvoir d'achat liées au tax shift n'ont guère exercé d'effets significatifs sur le revenu des ménages en 2017,

GRAPHIQUE 31 LE TAUX D'ÉPARGNE S'EST STABILISÉ



Sources : ICN, BNB.

contrairement à ce qui avait été observé en 2016, avec l'introduction de la première phase de celui-ci.

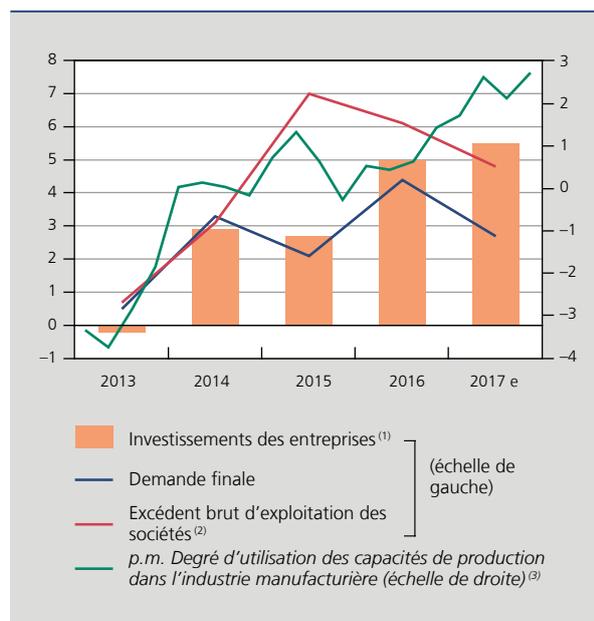
La consommation s'est accrue de 1,1 % en termes réels, soit un peu moins que le revenu disponible. Le taux d'épargne a dès lors très légèrement augmenté en 2017, après plusieurs années de contraction. Alors que les ménages épargnaient 17,7 % de leur revenu disponible en 2009, ce ratio est retombé à 11,2 % en 2016 et est remonté à 11,3 % en 2017. La hausse, certes faible, de l'épargne des ménages en 2017 a été soutenue par le rebond des revenus de la propriété, les ménages ayant tendance à épargner une large proportion de ce type de revenus.

Les entreprises ont continué d'investir de manière soutenue

En 2017, outre sur des créations d'emplois, l'amélioration des conditions économiques et, dans la foulée, l'optimisme affiché par la majorité des chefs d'entreprise, ont de nouveau débouché, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente, sur des investissements soutenus des entreprises. Ces derniers n'ont certes affiché qu'une augmentation modérée de 1,3 %, mais ce taux est comprimé par des opérations d'achat ou de vente spécifiques de grande ampleur qui avaient été effectuées à l'étranger

GRAPHIQUE 32 DES FONDAMENTAUX SOLIDES POUR LES INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES

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



Sources : ICN, BNB.

- (1) Données corrigées des opérations spécifiques importantes.
- (2) Données en valeur nominale.
- (3) Écart, en points de pourcentage, par rapport à la moyenne historique.

TABLEAU 7 DÉTERMINANTS DE L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION DES ENTREPRISES⁽¹⁾, À PRIX COURANTS

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

	2013	2014	2015	2016	2017 e
Marge brute d'exploitation par unité vendue ⁽²⁾	0,3	-0,7	4,3	1,1	1,6
Prix de vente unitaires	0,0	-0,8	-1,4	-0,4	1,9
Sur le marché intérieur	0,9	0,5	0,4	1,1	1,7
À l'exportation	-0,3	-1,9	-3,0	-1,6	1,3
Coûts par unité vendue	0,0	-0,8	-2,4	-0,7	1,9
Biens et services importés	-0,6	-2,1	-3,8	-2,3	1,7
Coûts d'origine intérieure par unité produite ^{(2),(3)}	1,2	0,3	-1,0	0,6	1,7
dont:					
Coûts salariaux unitaires ⁽⁴⁾	1,5	0,1	-1,3	-0,6	1,6
Impôts indirects nets unitaires	0,0	0,6	-0,6	6,2	2,4
Ventes finales à prix constants	0,4	3,8	2,6	5,0	3,1
Excédent brut d'exploitation des sociétés	0,7	3,1	7,0	6,1	4,8

Sources: ICN, BNB.

(1) Entreprises privées et publiques.

(2) Y compris la variation des stocks.

(3) Outre les rémunérations, ce poste comprend les impôts indirects nets des subsides et le revenu mixte brut des indépendants.

(4) Les coûts salariaux unitaires sont ici exprimés en unités de valeur ajoutée du secteur des entreprises et ne sont pas corrigés des effets de calendrier.

l'année précédente et dont l'impact sur l'économie est limité. Corrigée de l'incidence de ces opérations spécifiques, la croissance des investissements des entreprises atteindrait 5,5 %, soit un taux encore supérieur au résultat de 2016 – une année déjà considérée comme dynamique au niveau des investissements – et qui dépasse largement la moyenne observée entre 2013 et 2015.

Dans le secteur manufacturier, plus particulièrement, l'embellie de l'activité s'est traduite par une hausse sensible du degré d'utilisation des capacités de production, y compris du recours au capital physique. En octobre 2017, le taux d'utilisation a progressé de 1,3 point de pourcentage par rapport à l'année précédente, atteignant 81,7 %, soit son niveau le plus élevé depuis 2008. Le redressement est assez général au sein des différentes activités de l'industrie, fût-il plus marqué dans la production de biens de consommation et de biens intermédiaires. Le dynamisme des investissements n'a d'ailleurs pas été circonscrit à l'industrie manufacturière puisque, selon les données tirées des déclarations à la TVA pour les trois premiers trimestres de l'année, les services marchands et les services non marchands ont également participé à la croissance des investissements. Seules les entreprises de la construction ont montré plus de retenue à cet égard.

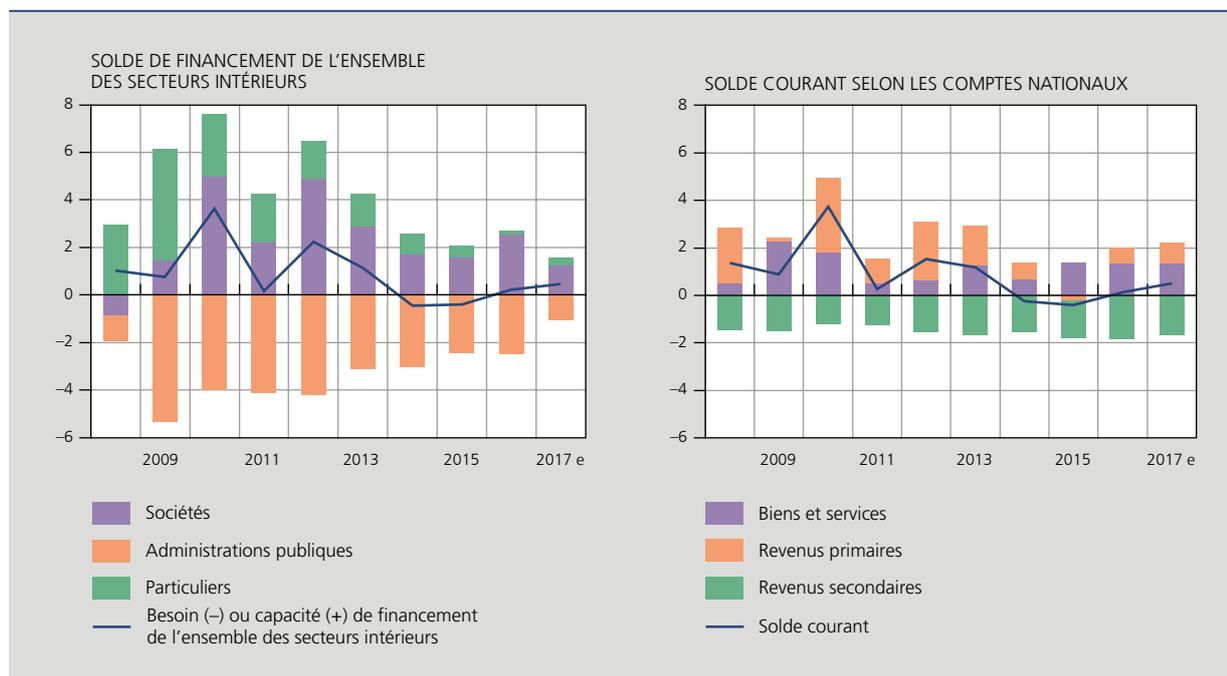
Les possibilités de financement des entreprises ont été globalement souples, et donc propices aux

investissements, et ce sur le plan du financement tant externe qu'interne. Le financement externe a été favorisé par la politique monétaire accommodante, qui a maintenu les coûts d'emprunt à un faible niveau. Dans le même temps, les ressources internes des entreprises ont continué de progresser, et ce malgré des coûts unitaires en hausse pour la première fois depuis 2013. L'excédent brut d'exploitation des entreprises, c'est-à-dire le revenu qu'elles génèrent par leur activité, a ainsi grimpé de 4,8 % en termes nominaux en 2017, soit un taux de croissance certes inférieur à la moyenne des trois années précédentes, mais toujours supérieur à celui du PIB.

En 2017, l'accélération du volume des ventes a conservé un rythme soutenu de 3,1 %, tandis que la marge brute d'exploitation unitaire dégagée par les entreprises s'est élargie de 1,6 %. Ceci reflète un taux de marge stable, les prix de vente et les coûts unitaires ayant gonflé dans la même proportion – de 1,9 % –, soit un taux de croissance qui n'avait plus été observé depuis 2012. Le coût par unité vendue s'est accru, contrairement aux trois années précédentes, non seulement parce que les biens et les services importés se sont renchérissés (en particulier les produits pétroliers), mais aussi parce que les coûts salariaux ont rebondi, en conséquence des développements positifs survenus sur le marché du travail. Le coût unitaire a par ailleurs été alourdi par une augmentation de 2,4 % des impôts indirects nets unitaires, qui a toutefois été moindre qu'en 2016.

GRAPHIQUE 33 LE SOLDE COURANT S'EST CONSOLIDÉ À UN NIVEAU PROCHE DE L'ÉQUILIBRE

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

Le solde des opérations courantes avec le reste du monde est resté proche de l'équilibre

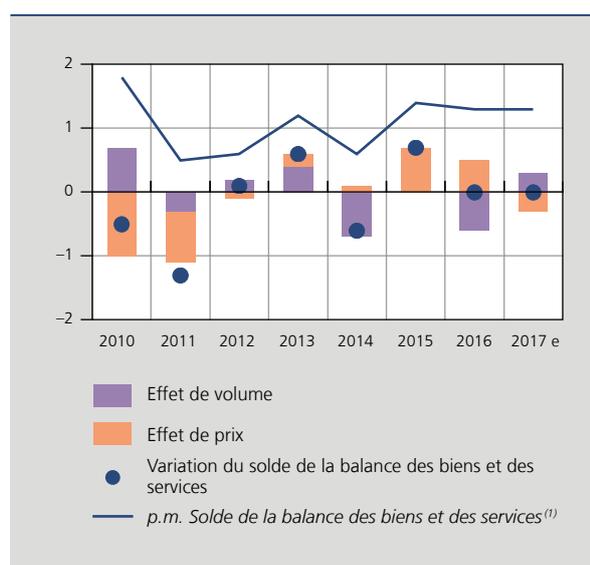
Comme l'année précédente, la capacité de financement de l'économie s'est quelque peu redressée en 2017, consolidant ainsi un solde légèrement positif. Selon l'estimation basée sur les comptes nationaux, ce dernier s'élèverait à quelque 0,4 % du PIB, contre 0,2 % en 2016. Cette évolution tient principalement à la réduction du besoin de financement des administrations publiques. Le raffermissement de la capacité de financement des particuliers – même si celle-ci reste faible par rapport aux niveaux observés dans le passé – a lui aussi contribué à cette embellie, à la suite de la stabilisation de leur niveau d'épargne et du ralentissement de leurs investissements en logements. En revanche, le dynamisme des investissements des entreprises a érodé le surplus de financement des entreprises.

L'évolution favorable de la capacité de financement de l'ensemble des secteurs de l'économie belge trouve essentiellement son origine dans l'amélioration du solde des flux de revenus avec le reste du monde. Pour sa part, l'excédent enregistré sur les opérations sur biens et sur services est resté stable en 2017. En effet, bien que la croissance des exportations en volume (4,5 %) ait été quelque peu supérieure à celle des importations (4,2 %), l'économie belge a subi une détérioration de ses termes de l'échange,

de l'ordre de 0,4 %, le prix des exportations ayant progressé moins rapidement que celui des importations. Cette

GRAPHIQUE 34 STABILISATION DE L'EXCÉDENT COMMERCIAL

(points de pourcentage du PIB, sauf mention contraire)

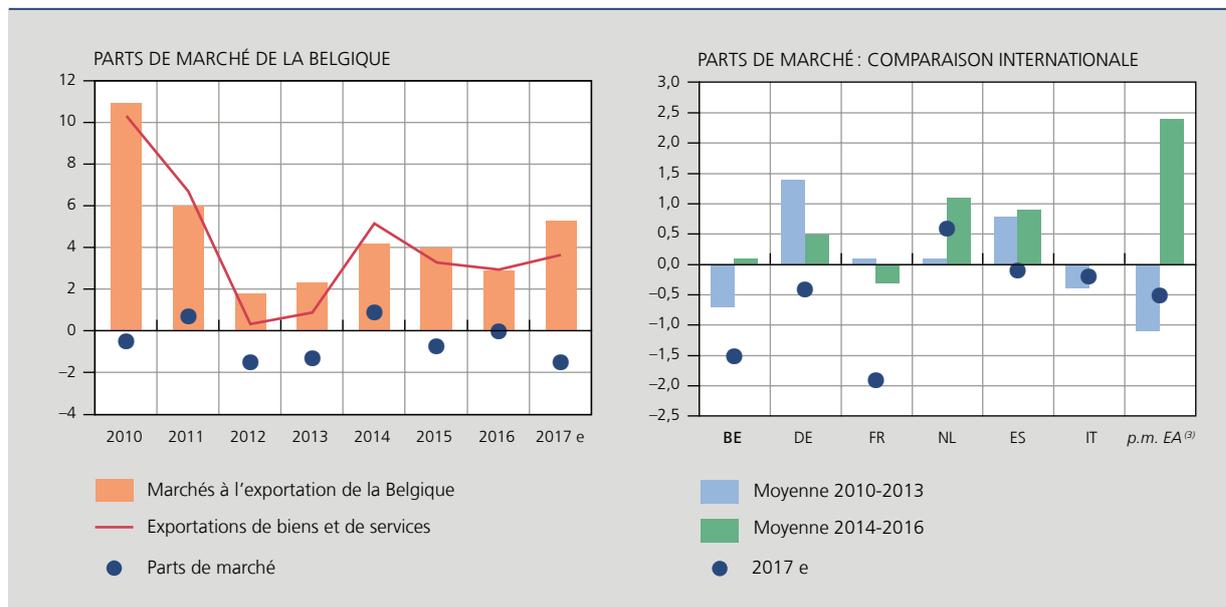


Sources : ICN, BNB.

(1) Pourcentages du PIB.

GRAPHIQUE 35 DES PERFORMANCES À L'EXPORTATION MOINDRES QUE CELLES DE NOS VOISINS EUROPÉENS^{(1), (2)}

(données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, variations annuelles, pourcentages)



Sources: BCE, ICN, BNB.

(1) Les exportations belges sont estimées hors effet de la réorganisation des activités d'une entreprise du secteur pharmaceutique.

(2) Sur la base des dernières estimations disponibles de la demande d'importations des partenaires commerciaux.

(3) À l'exclusion des échanges intra-zone euro.

dégradation s'explique notamment par la remontée des prix des produits énergétiques qui, en raison du poids plus important de ceux-ci dans le panier des biens importés, a pesé de façon plus significative et immédiate sur les prix à l'importation que sur ceux à l'exportation, alourdissant la facture nette des produits énergétiques. L'appréciation de l'euro n'aurait que partiellement compensé cette hausse des prix énergétiques au cours de l'année 2017.

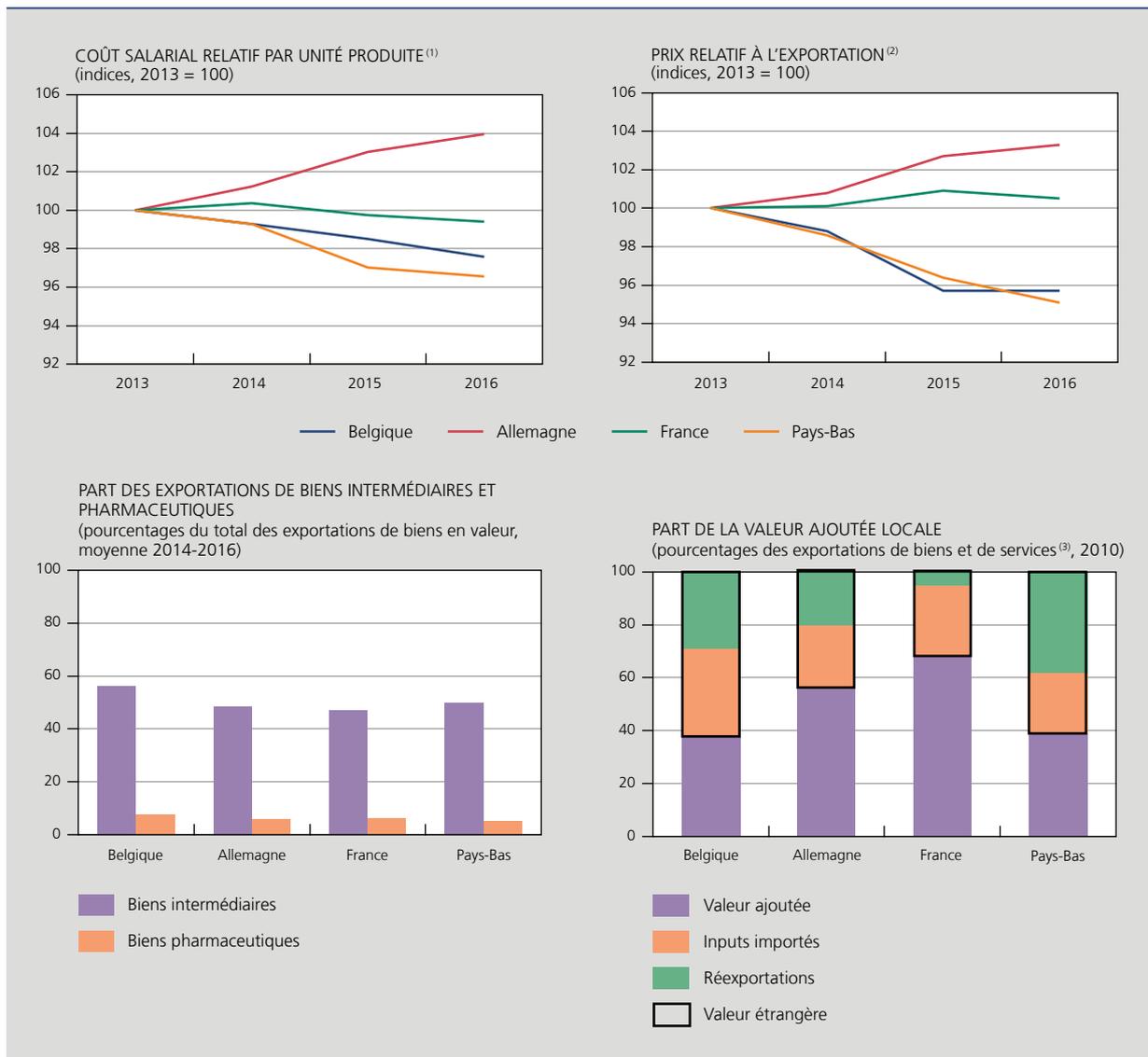
Depuis 2016, la réorganisation des activités commerciales d'une multinationale du secteur pharmaceutique, dont les transactions transitent plus largement par ses filiales implantées en Belgique, a par ailleurs considérablement gonflé les exportations et les importations de la Belgique. Si cette réorientation d'activités n'a pas eu d'incidence nette sur le PIB belge, puisqu'elle a affecté les deux flux commerciaux de manière similaire, elle perturbe néanmoins l'évaluation des performances à l'exportation de la Belgique. Si on expurge les statistiques de cet effet, il apparaît que les entreprises exportatrices belges n'auraient pas perdu de parts de marché en 2016, tandis que la croissance de leurs ventes à l'étranger serait restée en retrait de celle de la demande d'importations émanant de ses principaux partenaires commerciaux en 2017.

En dépit de ces pertes subies en 2017, sur la période allant de 2014 à 2016, les parts de marché de la Belgique se

sont stabilisées, après que le pays avait accusé une perte moyenne de 0,7 % par an durant la période d'après-crise, de 2010 à 2013. Cette amélioration n'est pas propre à la Belgique: un mouvement dans le même sens s'observe également dans d'autres pays de la zone euro – ce n'est toutefois pas le cas en Allemagne, où les gains de parts de marché se sont amenuisés entre les deux périodes, ni en France, où de légères pertes ont été enregistrées sur la période 2014-2016 –, qui ont tous bénéficié du contexte lié à la dépréciation de l'euro, mais aussi, pour certains d'entre eux, de mesures de modération salariale. La compétitivité-coût relative de la Belgique par rapport à ses concurrents de la zone euro s'est également raffermie ces dernières années, et cette variation des coûts unitaires du travail semble s'être répercutée en grande partie dans les prix des exportations au cours de la période récente.

De manière générale, les performances à l'exportation restent toutefois en retrait de celles des pays partenaires. Bien qu'ils aient permis de réduire l'ampleur du retard de la Belgique en la matière, les efforts de modération salariale et de réduction du coût du travail ne se reflètent que progressivement et partiellement dans l'évolution des exportations, et ce pour plusieurs raisons. D'abord, eu égard notamment à la plus grande proportion de biens intermédiaires dans le total des biens exportés, l'élasticité-prix des exportations belges est relativement faible.

GRAPHIQUE 36 DES PERFORMANCES À L'EXPORTATION QUI NE DÉPENDENT PAS QUE DE L'AMÉLIORATION DE LA COMPÉTITIVITÉ-COÛT



Sources : BCE, ICN, BNB.

- (1) Évolution relative du coût salarial unitaire nominal du pays considéré par rapport à la moyenne de l'ensemble des pays de la zone euro, pondérée par le poids des exportations de biens du pays vers les pays constituant le panel retenu.
 (2) Évolution relative du déflateur des exportations de biens et de services du pays considéré par rapport à la moyenne de l'ensemble des pays de la zone euro, pondérée par le poids des exportations de biens du pays vers les pays constituant le panel retenu.
 (3) Selon les comptes nationaux.

En effet, dans le contexte globalisé des chaînes de valeur, les exportateurs belges sont principalement actifs dans l'exportation de ce type de biens, pour lesquels les prix ne joueraient pas un rôle essentiel, du moins à court terme. Il est en effet difficile de modifier rapidement les chaînes de valeur mises en place, surtout si celles-ci ont lieu entre entités d'un même groupe, comme c'est fréquemment le cas en Belgique. En revanche, la comparaison des coûts de production constitue un facteur de poids dans le choix de la localisation des unités de production au sein de ces chaînes. Ensuite, comme pour nos trois pays voisins, la

part de biens exportés à haut degré technologique est importante en Belgique. Or, les biens à haute intensité de R&D, tels que les biens pharmaceutiques, sont moins sensibles à une variation des prix que les biens présentant une technologie plus standardisée. Enfin, l'impact de la compétitivité-coût sur les exportations nettes et sur la croissance est également limité par le fait que le contenu en importations des exportations de la Belgique est plus élevé que celui de ses pays voisins – ou, à l'inverse, que la valeur ajoutée domestique y est moindre. Il n'en demeure pas moins que la valeur ajoutée exportée par l'économie

belge est considérable, compte tenu de la taille des exportations dans l'économie.

Globalement, l'évolution de la capacité de financement de l'ensemble des secteurs de l'économie belge se reflète dans les données de la balance des paiements. Selon cette statistique, le solde courant, à $-0,2\%$ du PIB, est resté proche de l'équilibre en 2017, à l'instar des deux années précédentes, après qu'il avait accusé un déficit de $0,9\%$ du PIB en 2014.

Contrairement à l'évolution du surplus des biens et des services, qui s'est réduit de 5,6 à 2,7 milliards d'euros selon la balance des paiements, le solde des revenus primaires s'est accru en 2017, passant de quelque 2,7 milliards d'euros en 2016 à environ 3,6 milliards. Cette amélioration résulte essentiellement du moindre déficit des revenus nets de placements et d'investissements vis-à-vis du reste du monde. Toutefois, le solde négatif de ces revenus nets d'investissements demeure particulier au regard de la position extérieure nette de la Belgique, qui reste largement excédentaire, à près de 50% du PIB.

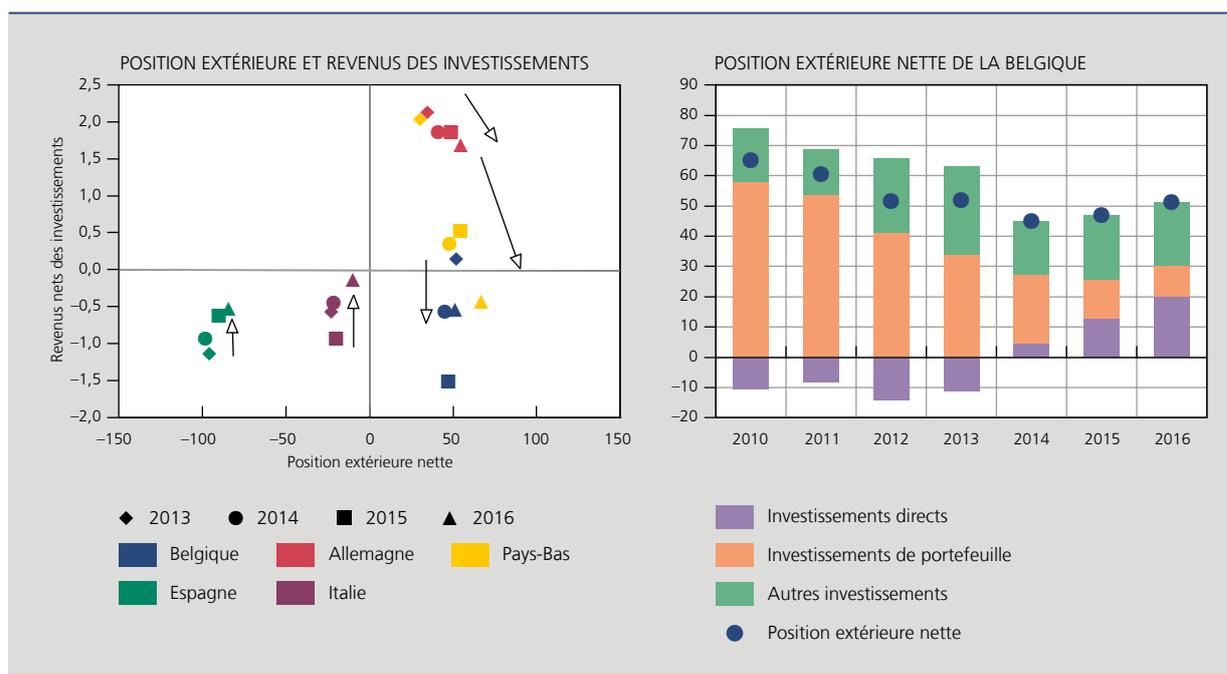
Certes, la détérioration des revenus de placements et d'investissements de la Belgique observée entre

2012 et 2016 s'inscrit dans le contexte d'un recul généralisé des rendements des produits d'investissement sur les marchés. Cette tendance favorise les pays dont les engagements extérieurs sont supérieurs à leurs avoirs sur l'étranger, comme l'Italie et l'Espagne, au contraire de pays créditeurs nets sur l'étranger, tels la Belgique, l'Allemagne ou les Pays-Bas. Il n'empêche que le déficit au titre des revenus de placements qui avait été enregistré en Belgique était relativement conséquent par rapport à celui de certains autres pays de la zone euro.

Ces revenus d'investissements nets négatifs s'expliquent à la fois par un effet de composition de la position extérieure nette et par un effet de rendement. Ainsi, les avoirs nets de la Belgique vis-à-vis du reste du monde sont notamment constitués de larges positions en termes d'« investissements de portefeuille » et d'« autres investissements » (qui regroupent, entre autres, les dépôts et les prêts de différents secteurs, dont le secteur bancaire, les crédits commerciaux, etc.). Or, cette dernière catégorie aurait gagné en importance, alors qu'il s'agit précisément des investissements dont le rendement implicite est le plus bas. Par ailleurs, les rendements implicites de ces catégories d'investissements seraient plus faibles du côté des avoirs extérieurs que de celui des engagements, en particulier au niveau des « investissements directs ». Des considérations d'ordre

GRAPHIQUE 37 DES REVENUS NETS DE PLACEMENTS ET D'INVESTISSEMENTS NÉGATIFS EN DÉPIT D'UNE POSITION EXTÉRIÈRE NETTE POSITIVE

(en pourcentage du PIB)



Sources: BCE, ICN, BNB.

TABLEAU 8 OPÉRATIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(soldes; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2013	2014	2015	2016	2017 e
Biens et services	0,2	0,1	6,8	5,6	2,7
Biens	-6,6	-5,3	1,4	1,1	n.
Services	6,8	5,4	5,4	4,5	n.
Revenus primaires	5,4	2,8	-0,9	2,7	3,6
Revenus du travail	5,5	5,7	5,9	6,1	6,3
Revenus de placements et d'investissements	0,5	-2,3	-6,2	-2,3	-1,2
Autres revenus primaires	-0,6	-0,6	-0,7	-1,1	-1,5
Revenus secondaires	-6,9	-6,4	-6,4	-7,9	-7,3
Revenus secondaires des administrations publiques	-3,9	-3,6	-3,9	-4,3	-3,4
Revenus secondaires des autres secteurs	-3,0	-2,8	-2,6	-3,6	-3,8
Total	-1,3	-3,5	-0,6	0,4	-0,9
<i>p.m. Idem, pourcentages du PIB</i>	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-0,2

Sources: ICN, BNB.

fiscal pourraient expliquer ce résultat, les « investissements directs » de la Belgique prenant essentiellement la forme de crédits (intragroupes) et non de participations en actions. De même, dans le contexte plus généralisé de la diminution des rendements des produits d'investissement sur les marchés financiers, le rendement implicite des catégories « investissements de portefeuille » et « autres investissements » semble s'être contracté plus vivement du côté des avoirs

extérieurs que de celui des engagements. Cette situation pourrait résulter d'une composition différente, notamment en termes de maturité, entre avoirs et engagements.

Enfin, le solde des revenus secondaires a été légèrement moins déficitaire en 2017 qu'en 2016, en raison, entre autres, d'une moindre contribution de la Belgique au budget de l'UE.