



# Bulletins économiques

■ n° 44 ■ 30 novembre 2015

## PERSPECTIVES ÉCONOMIE BELGE

### Les ratés de la croissance pourraient être temporaires

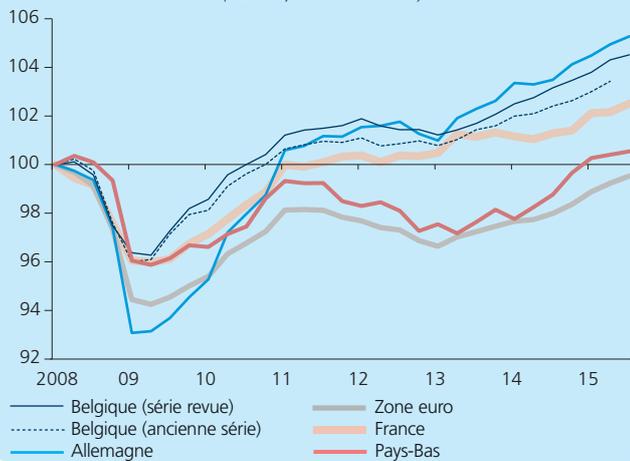
Les indicateurs conjoncturels récents brossent un tableau à nouveau un peu plus favorable de la conjoncture belge en fin d'année. Le ralentissement de la croissance au troisième trimestre n'aura donc été qu'un accident de parcours. Le contexte extérieur favorable - plus précisément le pétrole et l'euro bon marché, le bas niveau des taux et la reprise progressive de l'économie de la zone euro - soutiendra encore la croissance économique belge en 2016. En termes de contexte intérieur, la compétitivité des entreprises belges évolue favorablement, bien que la poussée inflationniste par rapport aux pays voisins constitue un risque de voir cette embellie s'interrompre, voire même s'inverser. Nous maintenons en définitive notre prévision d'une croissance réelle du PIB belge de 1,6 % en 2016. Cette estimation est un peu plus élevée que les projections récentes des organismes (inter)nationaux, qui varient entre 1,3 % (Bureau du Plan et CE) et 1,5 % (FMI et OCDE).

#### Ralentissement du rythme de la croissance

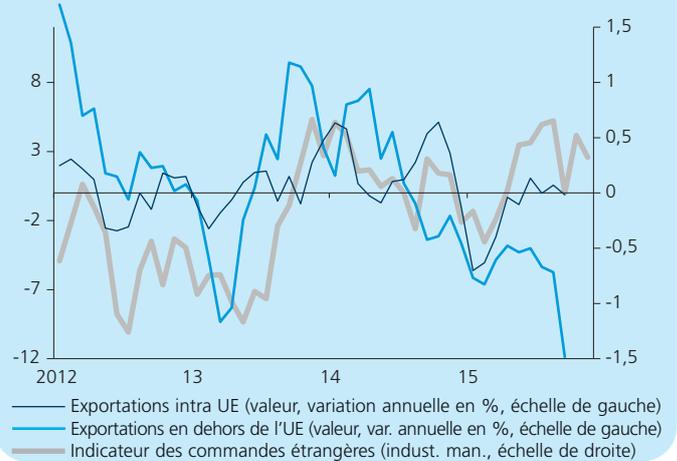
Selon une première estimation de la BNB, le PIB belge a augmenté au troisième trimestre de 0,2 % par rapport au trimestre précédent, soit une croissance plus lente qu'au premier semestre de l'année, d'autant plus que la croissance du deuxième trimestre a été revue à la hausse de 0,4 % à 0,5 %. Par suite des adaptations méthodologiques apportées aux comptes nationaux, partiellement liées à l'adoption du Système européen des comptes SEC 2010, tous les PIB précédents ont également été revus. L'expansion passée semble donc avoir été un peu plus dynamique qu'estimé précédemment : depuis l'amorce du redressement début 2013, le PIB réel belge a progressé de 3,3 % selon les chiffres adaptés au lieu de 2,8 % selon l'ancienne série (graphique 1). La poursuite de la reprise économique au troisième trimestre a été un peu plus faible en Belgique que dans l'ensemble de la zone euro (+0,3 %). Chez nos voisins, l'Allemagne et la France (+0,3 % dans les deux cas) ont fait mieux, mais les Pays-Bas (+0,1 %) ont fait moins bien. Dans le sud, l'Espagne (+0,8 %) a de nouveau créé la surprise.

Pour l'heure, les détails relatifs aux composantes de la croissance ne sont pas encore disponibles, mais sans doute la demande intérieure en a-t-elle à nouveau été le moteur. Toutefois, la consommation privée a probablement été un peu moins dynamique, vu le fléchissement de la confiance des consommateurs en fin d'été. Les exportations nettes auraient en outre moins contribué à la croissance économique, dans le contexte de la dégradation des indicateurs du commerce international et des marchés émergents en particulier. Ces derniers mois, l'inquiétude entourant ces marchés s'est cependant à nouveau quelque peu dissipée. Le ralentissement de la croissance qui y a été perceptible cet été est en fin de compte resté limité. Nombre d'économies émergentes restent néanmoins vulnérables. Les exportateurs de matières premières continuent à pâtir de la faiblesse des prix des exportations et de nombreux pays sont confrontés à une nouvelle fuite des capitaux consécutive au revirement très probable de la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Graphique 1 - Révision à la hausse de la croissance économique en Belgique  
(PIB réel, 1T 2008 = 100)



Graphique 2 - Les commandes étrangères se redressent après le mauvais chiffre de septembre



### Les indicateurs redeviennent plus prometteurs

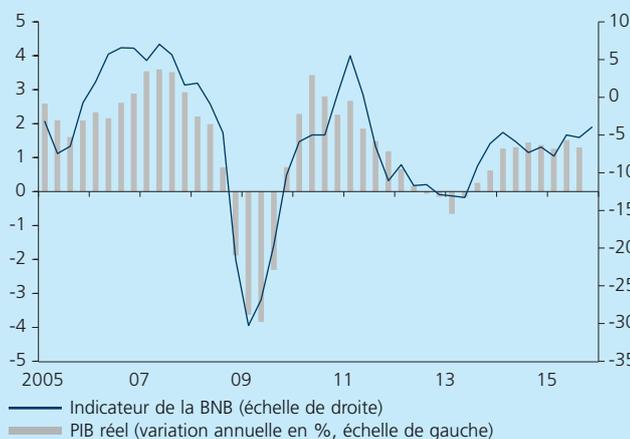
Les indicateurs récents brossent un tableau à nouveau un peu plus favorable de la conjoncture en fin d'année. La confiance des consommateurs et des producteurs belges s'est redressée en octobre et en novembre. L'amélioration de l'estimation des commandes étrangères, après l'essoufflement substantiel de septembre, donne à penser que les exportations ont redémarré en fin d'année (graphique 2). Les chiffres allemands résolument bons sont également prometteurs. L'indicateur Ifo a surpris agréablement fin novembre, surtout dans le contexte d'incertitude et d'agitation lié à la crise des migrants, au scandale Volkswagen et aux attentats de Paris. L'amélioration des chiffres indique que la dynamique de la croissance belge pourrait redémarrer au dernier trimestre 2015 (graphique 3). Bien que la menace terroriste de ces dernières semaines ait affecté certains secteurs tels que celui de l'horeca bruxellois, l'impact sur l'économie belge dans son ensemble est probablement resté très limité.

Dans ce contexte, la croissance réelle du PIB de notre pays pour 2015 s'établira à 1,3 %, soit la même croissance annuelle qu'en 2014, qui a été revue de 1,1 % selon l'ancien calcul à 1,3 %. Pour la zone euro dans son ensemble, nous prévoyons que la croissance économique ressorte cette année à 1,6 %. La Belgique fera ainsi moins que la zone euro pour la première fois depuis 2006, ce qui s'explique en partie par l'austérité budgétaire plus marquée dans notre pays, mais aussi par l'envolée de la croissance dans certains anciens pays à problème de la zone euro, en particulier l'Irlande et l'Espagne.

### Exiguïté du marché de l'emploi

Le regain de confiance des entrepreneurs devient de plus en plus manifeste sur le marché du travail. L'indicateur de la BNB suggère encore des perspectives d'emploi favorables et le nombre de nouveaux postes vacants atteint un sommet (graphique 4). Les postes vacants restent plus difficiles à pour-

Graphique 3 - La confiance des producteurs annonce un raffermissement de la croissance au 4e trimestre 2015



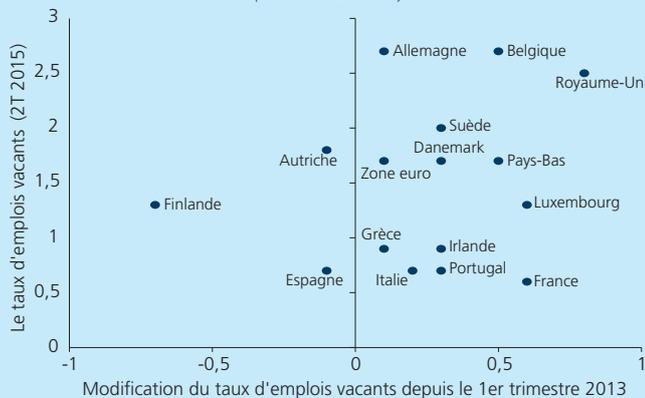
Graphique 4 - Perspectives d'emploi positives

(écart type de la moyenne à LT, indicateur de la BNB)

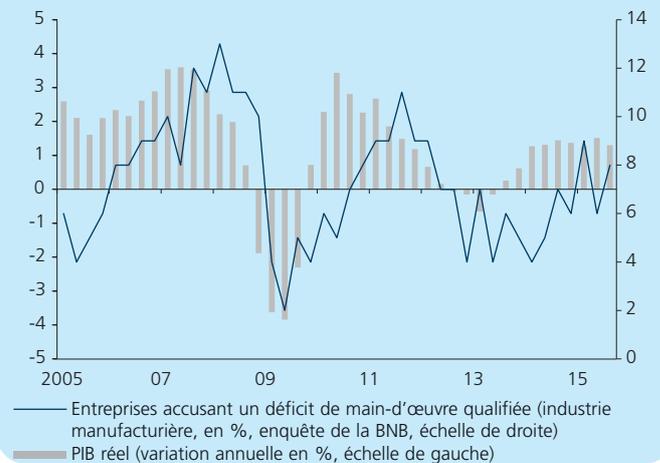


Graphique 5 - Le taux d'emplois vacants est relativement élevé et progresse fortement en Belgique

(chiffres d'Eurostat)



Graphique 6 - Exiguïté du marché de l'emploi et conjoncture en Belgique

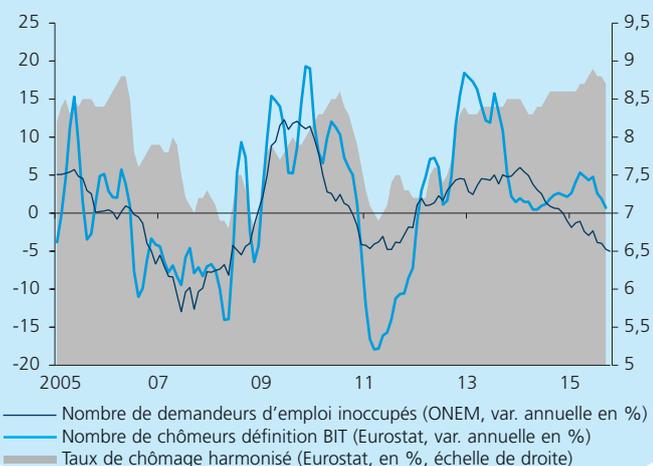


voir dans notre pays que dans le reste de l'Europe. L'exiguïté du marché du travail ressort du taux d'emplois vacants, soit le nombre d'emplois vacants par rapport au nombre total d'emplois. Au deuxième trimestre de cette année, celui-ci a atteint en Belgique 2,7 %, soit le chiffre le plus élevé du groupe des anciens UE-15 et nettement plus que la moyenne de la zone euro (1,7 %). Par rapport au début 2013, lorsque la reprise conjoncturelle s'est amorcée, le taux d'emplois vacants a en outre progressé assez fortement dans notre pays (graphique 5). Le problème d'exiguïté est partiellement lié à l'économie qui tourne mieux. Lorsque la conjoncture redémarre, le nombre d'entreprises déclarant être confrontées à un déficit de main-d'œuvre qualifiée augmente traditionnellement avec un léger retard et vice versa (graphique 6). Plus structurellement, le problème est également lié au besoin de remplacement des pensionnés et au déséquilibre entre l'offre et la demande de travail. Il est évident que l'exiguïté structurelle persiste, vu les efforts de ces dernières années visant à réduire le départ anti-

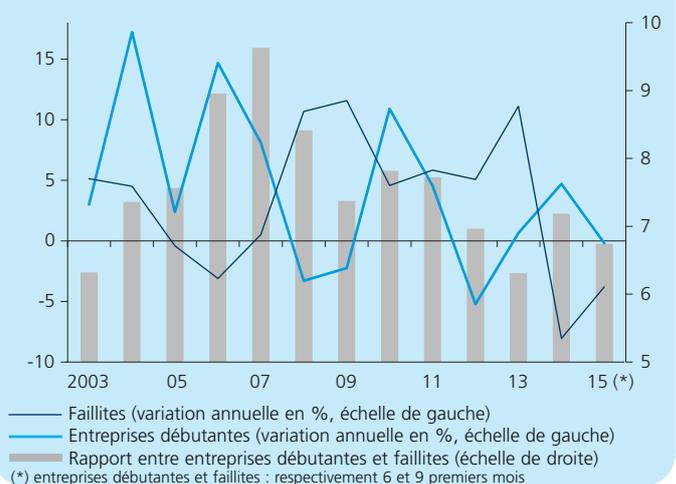
cipé du marché du travail ainsi qu'à activer et à accompagner les demandeurs d'emploi.

L'amélioration du climat sur le marché du travail s'accompagne d'une réduction sensible du nombre de chômeurs. En octobre, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) a reculé de 5 % par rapport à l'année précédente. Il est frappant de constater que la variation annuelle du nombre de chômeurs reste positive selon Eurostat, bien qu'elle soit en baisse (graphique 7). Le taux de chômage publié par Eurostat ne diminue progressivement que depuis l'été. Alors que le nombre de DEI repose sur les inscriptions auprès des services régionaux de l'emploi, les chiffres d'Eurostat sont issus d'une enquête. Eurostat définit les chômeurs comme des personnes sans emploi, cherchant activement un emploi et rapidement disponibles pour travailler. Cette définition universelle du BIT garantit, il est vrai, la comparabilité entre pays, mais l'enquête étant subjective et l'échantillon limité, l'estimation doit être utilisée avec prudence.

Graphique 7 - Évolution favorable du chômage belge



Graphique 8 - La baisse du nombre de faillites se poursuit en 2015



Graphique 9 - Les perspectives de la demande dans la construction annoncent un nouveau redressement des investissements dans la construction

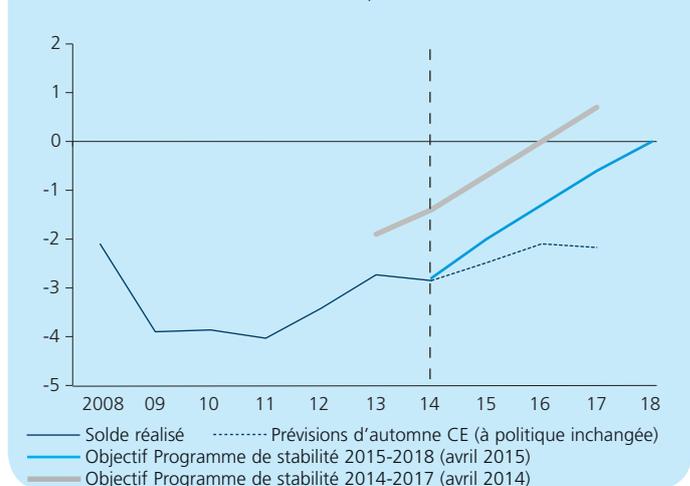


Nous pensons que le taux de chômage va continuer de baisser dans les trimestres à venir pour atteindre 8,2 % fin 2016. Outre la nouvelle croissance de l'emploi, cette baisse s'appuie toujours sur la diminution du nombre de faillites (graphique 8). En Belgique, le nombre d'entrepreneurs débutants s'est établi au premier semestre à un niveau pour ainsi dire identique à celui de l'année précédente. Pour la Flandre, les chiffres relatifs aux neuf premiers mois de l'année sont déjà disponibles et annoncent une variation annuelle de 2,4 %. Le nombre d'entrepreneurs débutants y atteindra probablement un record en 2015. La croissance de l'emploi va non seulement soutenir la consommation des ménages, mais elle va aussi les inciter à investir davantage dans la construction. Jusqu'ici, son redémarrage est resté limité, mais les prévisions de la demande dans la construction indiquent d'ores et déjà que la construction résidentielle va se redresser dans les trimestres à venir (graphique 9).

### Un contexte favorable

Les chiffres dont nous disposons confirment notre scénario de reprise progressive de l'économie belge. Des facteurs contextuels favorables apporteront leur soutien. En 2016, le contexte extérieur restera caractérisé par le pétrole et l'euro bon marché, le bas niveau des taux et le redémarrage progressif de l'écono-

Graphique 10 - Solde public structurel Belgique (en % du PIB potentiel)



mie de la zone euro. En ce qui concerne le contexte intérieur, nous notons l'amélioration de la compétitivité des entreprises belges, bien que la nouvelle poussée inflationniste par rapport aux pays voisins constitue un risque de voir cette embellie s'interrompre ou même s'inverser (voir également encadré en pages x-y). En fin de compte, nous maintenons notre prévision d'une croissance du PIB réel de 1,6 % en 2016. Cette estimation est un peu plus élevée que les projections récentes des organismes (inter)nationaux, qui varient entre 1,3 % (Bureau du Plan et CE) et 1,5 % (FMI et OCDE). Elle s'appuie notamment sur notre vision un peu plus optimiste de la croissance de la zone euro : 1,9 % par rapport à une prévision des autres organismes allant de 1,6 % (FMI) à 1,8 % (CE et OCDE).

Notre scénario prévoit enfin qu'en 2016, la consommation des ménages conservera un rôle important dans la reprise. La contribution à la croissance reste toutefois vulnérable à un nouvel assainissement des finances publiques belges. Le Programme de stabilité d'avril 2015 tablait sur un retour à l'équilibre budgétaire structurel d'ici 2018. Il ressort des récentes projections de la Commission européenne qu'atteindre cet objectif nécessitera encore de nouvelles mesures de consolidation, même si la croissance s'accélère en 2017 (prévision CE de 1,7%) (graphique 10).



Johan Van Gompel  
johan.vangompel@kbc.be

## La compétitivité prend un tournant positif

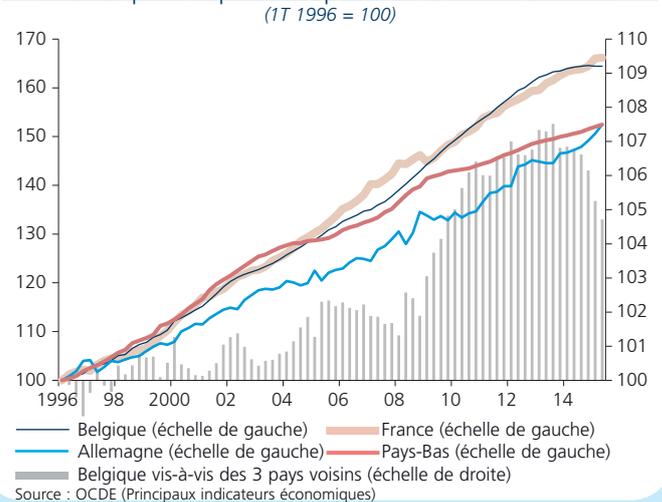
Lors de son arrivée au pouvoir en octobre 2014, le gouvernement fédéral a mis en avant l'objectif de renforcer la compétitivité des entreprises belges. Dans l'accord de gouvernement, il s'est engagé à « résorber, avant la fin de la législature, au moins le handicap salarial mesuré depuis 1996 avec nos trois pays voisins ». Depuis lors, trois mesures importantes ont été prises : la suspension unique de l'indexation automatique des salaires, la ratification de l'accord interprofessionnel modéré et la réduction des charges sociales patronales de 32,4 % à 25 % d'ici 2019 grâce au *tax shift*.

### Handicap salarial

Selon le Conseil Central de l'Économie, le handicap salarial de la Belgique face à ses trois voisins se chiffrait encore à 2,9 % en 2014 contre 4,2 % en 2013 (rapport du CCE fin 2014). Il s'agit de la mesure dans laquelle le coût salarial horaire dans le secteur privé belge a augmenté plus que la moyenne de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas depuis 1996. Le calcul précis de ce handicap a toujours alimenté d'abondants débats entre les partenaires sociaux. Il ne constitue donc pas une donnée fixe et dépend notamment du choix de l'année de base et de la source des données. En effet, selon les employeurs, il existait déjà un important handicap de 13 % environ en 1996. La loi « relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité » de 1996, qui stipule qu'en Belgique, le coût salarial horaire ne peut pas augmenter plus vite que la moyenne des pays voisins (c'est la norme salariale), devait permettre d'éviter que le handicap existant à l'époque ne s'accroisse encore davantage. Entre 1996 et 2014, la sauvegarde prévue n'a pas fonctionné et le handicap historique s'est encore creusé.

Le calcul effectué par le CCE fin 2014 se base sur les chiffres des Comptes Nationaux des pays concernés, et les données de 2014 constituaient encore une estimation. Selon les chiffres trimestriels de l'OCDE concernant le coût salarial horaire dans le secteur privé, le handicap se serait encore chiffré à 4,7 % au deuxième trimestre 2015 (graphique 1). C'est plus que ce qu'a calculé le CCE, mais par rapport à 2013, c'est malgré tout une amélioration considérable qui démontre que la modération salariale porte visiblement ses fruits. Cette amélioration s'explique également par la dynamique salariale plus rapide en Allemagne et, dans une moindre mesure, en France. Elle a permis aux entreprises belges de ne plus perdre de parts de marché sur les marchés internationaux, et au compte courant de la balance des paiements de redevenir excédentaire (graphique 2). Mais l'amélioration de la position externe est aussi étroitement liée à celle des termes de l'échange (autrement dit, le rapport entre les prix à l'exportation et à l'importation) résultant de la baisse des prix du pétrole et des matières premières.

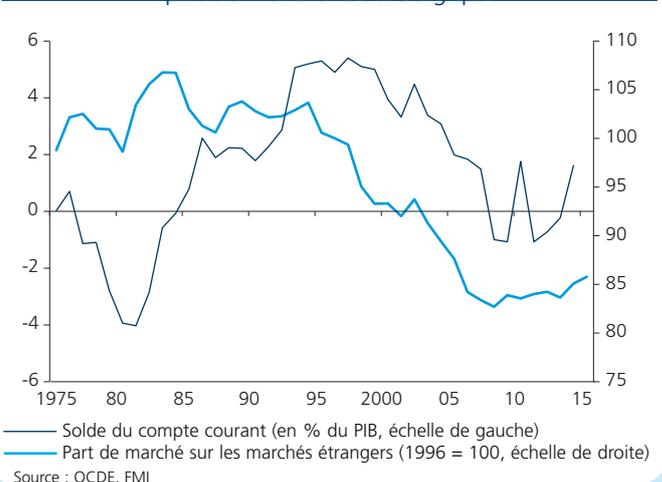
Graphique 1 - Évolution du coût salarial horaire dans le secteur privé depuis l'adoption de la norme salariale



### Approche élargie

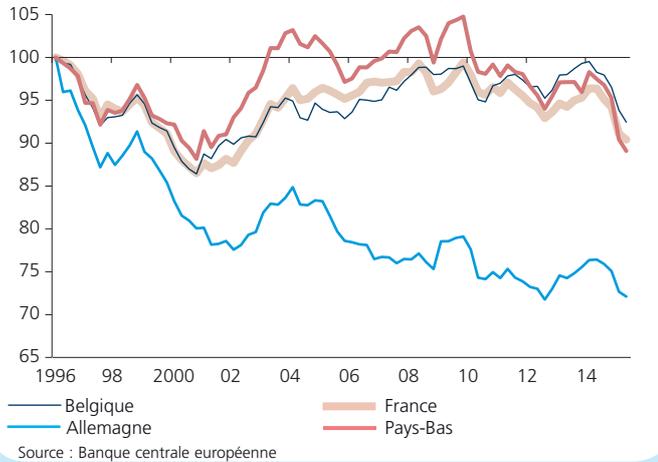
Les pouvoirs publics se sont aussi engagés à réformer la loi relative à la norme salariale de 1996 avant la fin de la législature. Ils veulent ainsi raffermir le contrôle sur cette norme, en prévoyant notamment un mécanisme de correction automatique en cas de dépassement. Il serait bon qu'ils incluent désormais l'évolution relative de la productivité dans la norme. En effet, celle-ci est aussi un déterminant de la compétitivité. Le coût salarial par unité de produit est un critère fréquemment utilisé parmi les économistes. Il corrige le coût salarial par travailleur à l'aide de la productivité moyenne des travailleurs. On parle de *taux de change effectif réel* lorsque l'on inclut, dans son évolution par rapport aux partenaires commerciaux, la progression de la devise face à celle de ces derniers. Généralement, cet indica-

Graphique 2 - Balance des paiements et part de marché de la Belgique



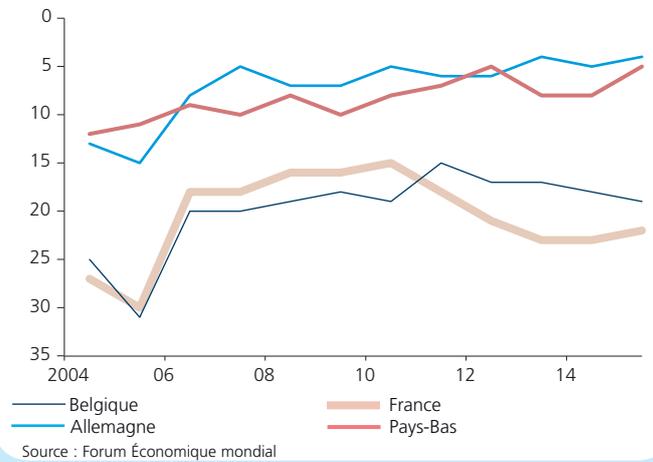
Graphique 3 - Indicateur de compétitivité harmonisé de la BCE

(sur la base des coûts du travail relatifs par unité de produit, 1T 1996 = 100)



Graphique 4 - Critère de compétitivité du FEM

(classement par pays)



teur est considéré comme le meilleur critère de compétitivité. Un exemple nous est fourni par l'indicateur de compétitivité harmonisé de la BCE. Le graphique 3 nous permet de voir qu'il révèle une amélioration tendancielle, surtout pour l'Allemagne, depuis le milieu des années 1990. La récente amélioration qui se manifeste dans la quasi-totalité de la zone euro s'explique en partie par la dépréciation de l'euro face aux devises des partenaires commerciaux (n'appartenant pas à la zone euro). En Belgique, l'indicateur de la BCE s'est amélioré de 7,1 % depuis début 2014, contre respectivement 5,6 % en Allemagne, 6,2 % en France et 9,3 % aux Pays-Bas.

Derrière l'amélioration de la compétitivité des coûts belges se dissimule l'évolution de facteurs indépendants du coût qui contribuent eux aussi à la compétitivité. Il s'agit d'aspects de nature plutôt qualitative, y compris des facteurs spécifiques à l'entreprise, comme la qualité du produit ou l'innovation, et de caractéristiques liées à l'environnement telles que la législation, les infrastructures ou la qualité de l'enseignement. Le graphique 4 indique le classement de la Belgique et des pays voisins selon le critère de compétitivité du Forum Économique Mondial. Il s'agit d'un indicateur composé qui, à côté des aspects relatifs au coût, inclut une multitude de facteurs qui n'y sont pas liés. Classée 19e, la Belgique ne brille guère en 2015. Elle est certes parvenue à améliorer sa position entre 2005 et 2011, mais celle-ci s'est à nouveau dégradée depuis lors. Il est vrai que le recul de la France a été plus marqué, mais ce pays a réussi à redresser sa position ces dernières années, à l'instar des leaders que sont l'Allemagne et les Pays-Bas, mais contrairement à la Belgique. Notre pays continue à aligner de mauvais points principalement sur le plan de la régulation par les pouvoirs publics et de la pression fiscale, mais les scores sont aussi relativement faibles au niveau du fonctionnement du marché de l'emploi (notamment des relations syndicats-employeurs, de la flexibilité salariale, des conditions d'embauche et de licenciement).

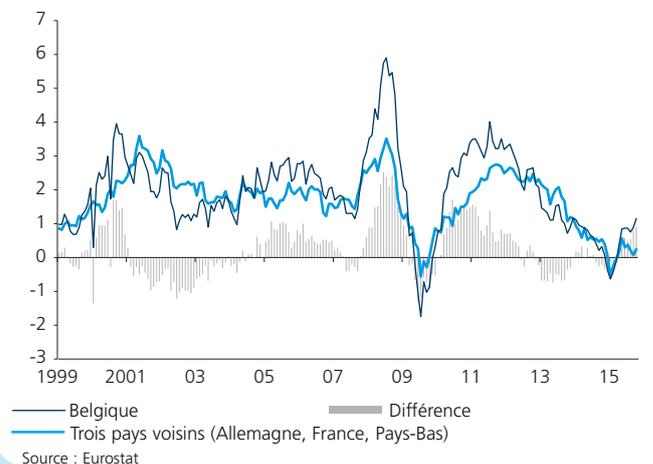
### Attention, inflation en hausse

Le fait que le handicap des coûts salariaux se soit fortement aggravé entre 2008 et 2012 en Belgique s'explique par une inflation supérieure à celle de nos voisins (graphique 5). Avec le système d'indexation automatique, celle-ci s'est traduite proportionnellement par des hausses salariales plus élevées. L'inflation belge s'avère plus sensible aux fluctuations du prix du pétrole que celle des pays voisins. C'est dû à l'intensité énergétique relativement élevée de l'économie belge, et à l'alignement des prix énergétiques intérieurs sur l'évolution du prix du pétrole. Ainsi, la hausse des prix pétroliers a induit en 2007-2008 et en 2010-2011 une hausse de l'inflation nettement plus forte que dans les pays voisins. Combinée à l'indexation automatique des salaires, elle rend la compétitivité de l'économie belge extrêmement vulnérable à des chocs externes des prix.

Ces dernières années, l'inflation belge s'est mieux alignée sur celle des pays voisins, mais la situation s'est à nouveau inver-

Graphique 5 - Évolution relative de l'inflation en Belgique

(modification annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé, en %)



sée en 2015. Cette fois, la poussée à 1,3 % d'octobre, plus d'un point de pourcentage au-dessus de la moyenne des pays voisins, est liée à des adaptations de prix *internes*, notamment à l'augmentation du prix des inscriptions dans l'enseignement supérieur ainsi qu'à la hausse de la TVA sur l'électricité. Cette dernière, qui fait partie du *tax shift*, est entrée en vigueur en septembre. Elle fera augmenter l'inflation annuelle moyenne de 0,1 % en 2015 et de 0,3 % en 2016. Avec d'autres augmentations de prix, dont la taxe sur les sodas, elle se traduira

encore par une inflation supérieure à celle des pays voisins l'an prochain. Dans ses dernières prévisions, la Commission européenne table donc sur une inflation de 0,6 % en 2015 et de 1,7 % en 2016 en Belgique, contre 0,2 % et 1,0 % en moyenne dans les trois pays voisins. Sachant que les adaptations de prix mentionnées ne sont pas neutralisées dans l'indice des prix, l'inflation plus élevée risque, via l'indexation salariale, d'entraîner des hausses salariales plus importantes que dans les pays voisins.

<b>COMPTES NATIONAUX (croissance réelle en %)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Consommation privée	0,6	0,9	0,4	1,7	1,4
Consommation publique	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,0
Investissements en capital fixe	0,2	-1,7	7,0	1,8	-0,7
Investissements des entreprises	0,0	-0,5	8,0	2,0	-1,4
Investissements publics	2,1	-3,7	4,0	3,4	0,3
Investissements en construction	-0,1	-4,1	5,7	0,2	0,9
La demande intérieure finale (hors variation des stocks)	0,7	0,0	1,9	1,3	0,6
Variation des stocks (contribution à la croissance)	-0,8	-0,6	-0,3	0,2	0,0
Exportations de biens et de services	1,8	1,6	5,4	3,6	4,7
Importations de biens et de services	1,4	0,8	5,9	3,9	3,6
Produit intérieur brut (PIB)	0,2	0,0	1,3	1,3	1,6
Revenu disponible des ménages	-0,1	-0,2	2,0	1,2	0,9
Taux d'épargne brut des ménages (en % des revenus disponibles)	13,9	13,5	14,5	13,7	13,2
<b>INDICATEURS D'EQUILIBRE et TAUX</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Inflation</b> (hausse annuelle moyenne, en %)					
Prix à la consommation	2,8	1,1	0,3	0,6	1,7
Indice santé	2,6	1,2	0,4	1,1	1,7
<b>Finances publiques</b> (en % du PIB, avec les politiques actuelles)					
Solde de financement	-4,1	-2,9	-3,1	-2,6	-2,5
Solde primaire	-0,6	0,4	0,0	0,2	0,3
Dette publique	104,1	105,1	106,7	106,7	106,9
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation en cours d'année, en '000)	-0,8	-12,4	26,1	40	54
Taux de chômage (fin d'année, définition Eurostat)	8,4	8,5	8,6	8,6	8,2
<b>Compte courant</b> (en % du PIB)	-0,7	-0,2	1,4	2,2	2,8
<b>Prix des maisons</b> (variation au cours de l'année, Eurostat, en %)	2,2	1,2	-0,5	-1,0	-2,5
<b>Taux</b> (fin d'année)					
Taux d'intérêt à dix ans (en %)	2,1	2,6	0,8	0,95	1,45
Différentiels de taux d'intérêt avec l'Allemagne (en points de base)	75	62	25	30	20

**Nos publications sont disponibles en ligne sur le site [www.kbc.be/publications](http://www.kbc.be/publications). Il est également possible de recevoir nos publications gratuitement par e-mail. Surfez sur [www.kbc.be/ep/lettre-info/](http://www.kbc.be/ep/lettre-info/) et enregistrez vos coordonnées.**

Pour toute question relative au contenu de cette publication, veuillez vous adresser à :  
 Johan Van Gompel (32) (0)2 429.59.54 E-mail: [johan.vangompel@kbc.be](mailto:johan.vangompel@kbc.be)  
 Editeur responsable : Johan Van Gompel, Avenue du Port 2, B-1080 Bruxelles  
 Adresse de correspondance & gestion des abonnements : KBC Groupe SA, STE, Avenue du Port 2, 1080 Bruxelles,  
 E-mail: [economic.research@kbc.be](mailto:economic.research@kbc.be)

La présente publication est réalisée par la section stratégie de KBC Groupe. Ni la mesure dans laquelle les scénarios, les risques et les pronostics présentés reflètent les prévisions du marché, ni la mesure dans laquelle ils seront corroborés par la réalité ne peuvent être garanties. Les projections sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont à caractère général et purement informatif. Elles ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement, conformément à la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements. KBC ne peut pas être tenu responsable de son exactitude ou de son exhaustivité. Tous les cours historiques, statistiques et graphiques sont d'actualité jusqu'au 27 novembre 2015 inclus, sauf stipulation contraire. Les opinions et prévisions décrites sont telles qu'en vigueur au 30 novembre 2015.