

2. Développements économiques en Belgique

En Belgique, le PIB a augmenté de 1 % en 2014. La reprise entamée en 2013 a toutefois perdu de son allant dans le courant de l'année, sur fond d'affaiblissement du climat conjoncturel dans la zone euro, d'incertitudes géopolitiques élevées et de doutes quant à la capacité des économies européennes de se développer de manière soutenable. L'emploi s'est timidement redressé, s'accroissant de 15 000 postes de travail. Ces créations nettes n'ont toutefois pas été suffisantes pour empêcher un nouveau rebond du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés, le taux de chômage atteignant 8,6% de la population active. Dans ce contexte de demande atone, l'inflation a poursuivi le mouvement de reflux amorcé en 2011, retombant à 0,5% en moyenne annuelle, et s'établissant même à -0,4% en décembre. Ce ralentissement découle de la diminution des prix des produits énergétiques, tandis que l'inflation sous-jacente s'est avérée plus persistante, à 1,5%. Le recul prononcé de l'inflation s'est largement répercuté sur les coûts salariaux horaires, dont le rythme de hausse s'est infléchi à 0,7%. Ainsi, selon les données du Rapport technique du secrétariat du Conseil central de l'économie, le handicap salarial par rapport aux trois principaux pays voisins cumulé depuis 1996 est revenu de 4,2% en 2013 à 2,9%. L'expansion de l'activité en 2014 a principalement résulté d'une accélération de la demande intérieure, abstraction faite de la variation des stocks. La consommation privée a progressé de manière relativement soutenue, en ligne avec l'évolution du pouvoir d'achat, et le renforcement des investissements des entreprises s'est poursuivi. Le solde des opérations courantes s'est raffermi, sous l'effet d'une amélioration des exportations nettes en volume.

2.1 Situation conjoncturelle

Léger ralentissement de l'activité à partir du printemps

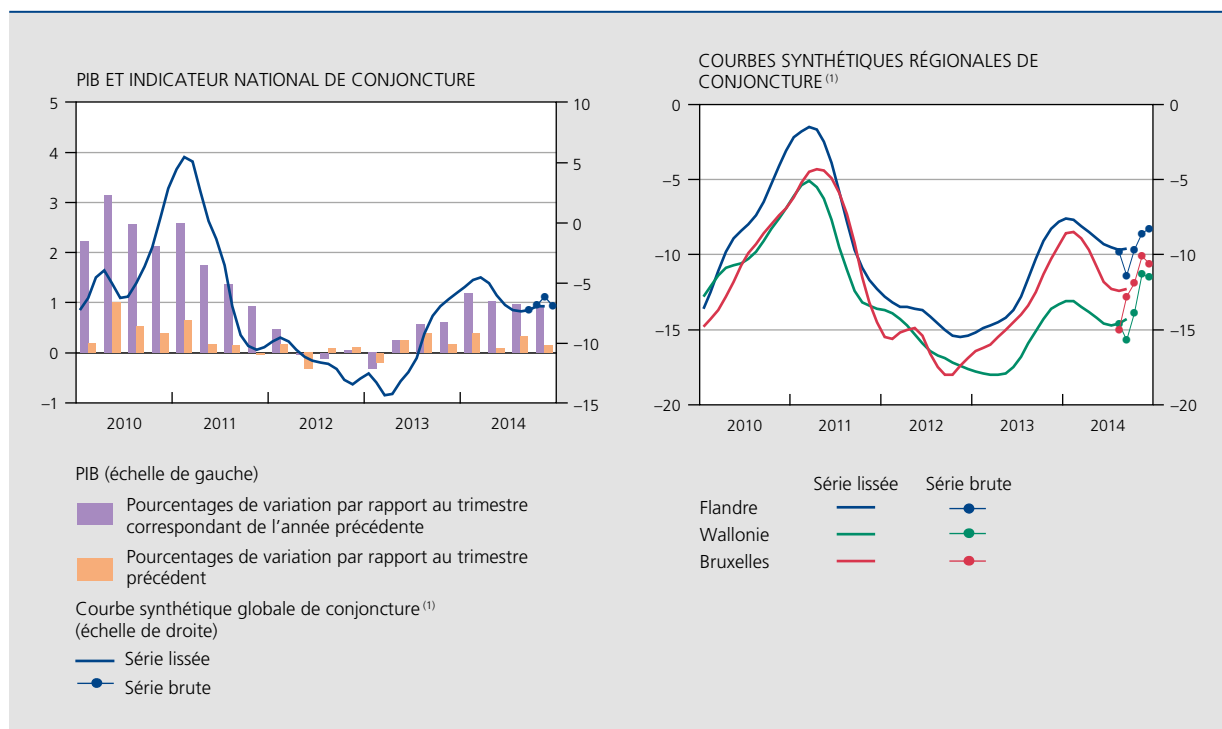
En 2014, la situation économique en Belgique a évolué de concert avec celle de la zone euro. Comme dans cette dernière, la croissance du PIB, tout en restant modérée, est redevenue significativement positive, au terme de deux années de quasi-stagnation. En moyenne annuelle, la hausse en volume du PIB s'est établie à 1 %, après des augmentations marginales de respectivement 0,1 et 0,3 % les deux années précédentes. Comme pour la zone euro, le taux de progression affiché pour l'ensemble de l'année tient cependant largement à l'élan en cours au début de celle-ci. En effet, contrairement à ce qui était attendu, la reprise de l'activité amorcée au printemps de 2013 a perdu de son allant. La croissance trimestrielle est certes demeurée positive, mais son rythme a décéléré

presque de moitié par rapport au premier trimestre de l'année sous revue, revenant en moyenne à 0,2 % par après.

Ce ralentissement de l'activité en cours d'année est allé de pair avec un regain d'incertitude. La confiance des chefs d'entreprise s'est nettement détériorée au printemps, avant de se stabiliser à un niveau relativement bas pendant l'été, puis de se redresser quelque peu au fil des derniers mois. La faiblesse de la confiance s'est d'ailleurs manifestée dans les trois régions du pays. Le fait que le niveau de la confiance des chefs d'entreprise soit moindre en Wallonie que dans les deux autres régions est principalement la résultante d'une amélioration moins marquée pendant la courte phase d'embellie conjoncturelle qui a été observée dans le courant de 2013.

L'avivement de l'incertitude constitue clairement un autre phénomène commun aux partenaires européens. Il s'est cristallisé sur une perception de risques géopolitiques

GRAPHIQUE 24 ÉVOLUTION DU PIB ET INDICATEURS DE CONFIANCE EN BELGIQUE



Sources : ICN, BNB.

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

accrus, notamment à la suite de l'aggravation du conflit en Ukraine au premier semestre, de la dégradation des relations avec la Russie qui s'est ensuivie et de l'amplification des confrontations au Moyen-Orient. En Belgique comme dans la zone euro, les effets de confiance semblent toutefois avoir pesé davantage sur l'économie que ne le suggère l'effet direct exercé au travers des canaux commerciaux. Ces risques sont en effet vraisemblablement venus se greffer à des doutes latents quant à la capacité des économies européennes de se développer de manière soutenable et, en raison de l'évolution atone du commerce international, à la vigueur de l'économie mondiale.

En Belgique, cette incertitude semble ne pas avoir grevé trop lourdement la demande intérieure, laquelle s'est en effet nettement moins affaiblie que la production. Le tassement de cette dernière s'explique principalement par l'expansion relativement limitée des exportations, qui ont naturellement pâti de la moindre vigueur de l'économie, en particulier chez nos principaux partenaires commerciaux. La contribution à nouveau fortement négative de la variation des stocks a aussi joué un rôle à cet égard. Nonobstant la grande incertitude statistique entourant cette variable, ce résultat donne à penser que, face à l'incertitude ambiante, les entreprises ont augmenté leur volume de production

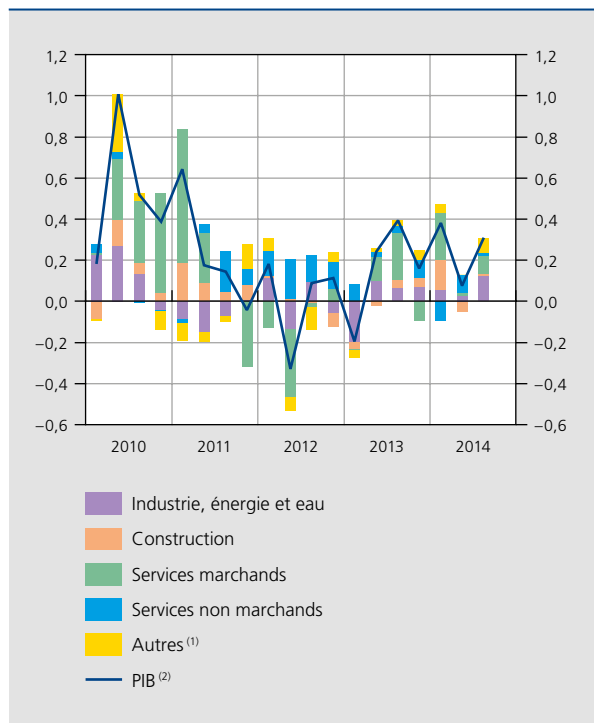
moins massivement que ne l'aurait permis une demande intérieure encore relativement robuste.

Repli des services marchands et de l'industrie

L'industrie réagit habituellement de manière ample aux variations du niveau effectif de la demande ou aux fluctuations des attentes en la matière. De plus, cette branche d'activité, qui représente environ 17 % de la valeur ajoutée de l'économie belge, opère souvent au sein de chaînes de production très intégrées à l'échelle internationale, d'où l'influence prépondérante des débouchés extérieurs. L'indicateur synthétique de conjoncture dans l'industrie manufacturière ne s'est certes affaibli que légèrement, avant de montrer des signes de reprise en fin d'année, mais d'importants sous-indicateurs, qui sont davantage corrélés avec la valeur ajoutée générée par les entreprises de la branche, ont affiché un recul nettement plus prononcé. Les prévisions de la demande et, surtout, l'appréciation du carnet de commandes se sont ainsi détériorées plus vivement que l'indicateur synthétique depuis le printemps. La croissance de la valeur ajoutée dans l'industrie s'est par conséquent temporairement quelque peu repliée durant le premier semestre de 2014 par rapport à la progression constatée au printemps de 2013.

GRAPHIQUE 25 ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE DES PRINCIPALES BRANCHES D'ACTIVITÉ

(contributions à la variation du PIB par rapport au trimestre précédent, sauf mention contraire; données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : ICN.

(1) Soit la branche « Agriculture, sylviculture et pêche » et les impôts sur les produits nets de subventions.

(2) Pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent.

De même, après un premier trimestre solide, les services marchands – qui regroupent le commerce, l'horeca et les branches d'activité « transports et communications » et « services financiers, immobiliers et aux entreprises » –, qui constituent une part beaucoup plus grande de la valeur ajoutée totale, de l'ordre de 52 %, ont enregistré un sensible essoufflement conjoncturel à partir du printemps. Ce dernier a principalement touché le commerce, mais la dégradation de la confiance et des prévisions de la demande a aussi été particulièrement notable pour les services aux entreprises.

L'activité dans la construction, qui a très lentement gagné en importance ces dernières années, pour représenter presque 6 % de la valeur ajoutée totale en 2014, a été dopée au premier trimestre par un hiver exceptionnellement doux. Elle s'est ensuite infléchi, en partie en contrecoup du premier trimestre inhabituellement soutenu, tandis que la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée est demeurée faible ou négative, comme c'était déjà le cas depuis deux ans. Les évolutions recensées

dans la construction sont principalement régies par des facteurs propres à l'économie belge, lesquels sont toutefois d'ordres distincts selon qu'on considère la construction de bâtiments résidentiels ou d'entreprises, d'une part, ou les travaux d'infrastructure, d'autre part. À cet égard, la différence dans le profil de confiance dans le sous-secteur du gros œuvre de bâtiments et dans celui des travaux de génie civil et des travaux routiers a été particulièrement remarquable en 2014. Cette dernière s'est de nouveau nettement détériorée, prolongeant un mouvement amorcé en 2011. Cette évolution s'inscrit dans le contexte de la nette contraction des investissements publics, sous l'influence de la consolidation budgétaire, à laquelle s'est ajouté en 2013 et en 2014 l'effet de la phase descendante systématiquement observée après des élections locales. La confiance dans le gros œuvre de bâtiments, qui affiche également depuis longtemps une tendance baissière, quoique moins prononcée, semble quant à elle au contraire s'être stabilisée pendant l'année sous revue, parallèlement à la reprise, encore modérée, des investissements dans la construction résidentielle.

La consolidation budgétaire menée aux niveaux fédéral et régional a également bridé l'évolution de la valeur ajoutée des services non marchands en 2014. Cette branche, qui englobe notamment l'enseignement, l'administration publique et la santé et l'action sociale, présente habituellement une progression vigoureuse, indépendamment des conditions conjoncturelles. La croissance y a toutefois été plus faible que les années précédentes.

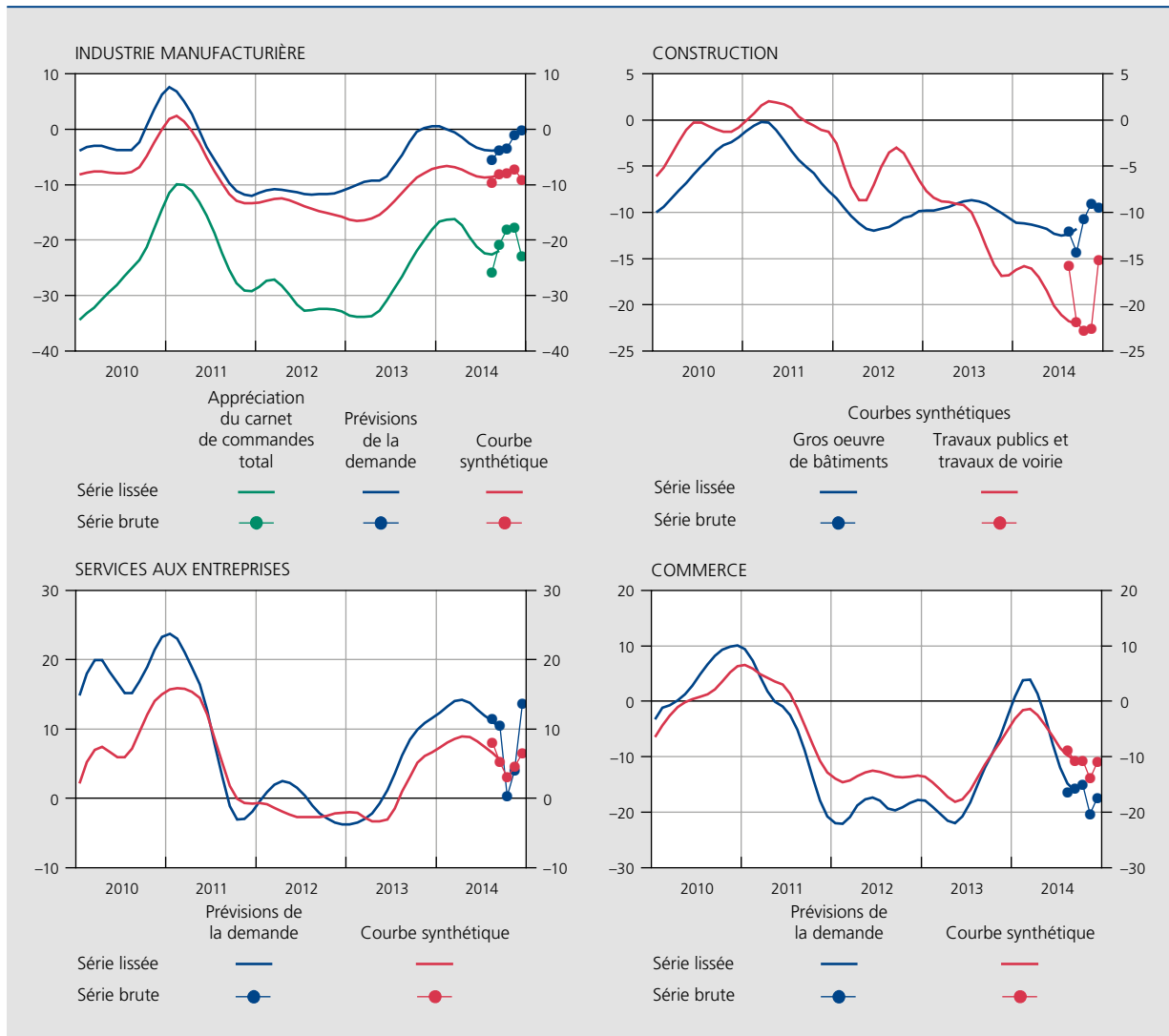
2.2 Marché du travail

Timide reprise de l'emploi en 2014

Bien qu'elle ait été hésitante, la reprise amorcée dans le courant de 2013 a influencé favorablement le marché du travail. Comme c'est souvent le cas, le surcroît d'activité a d'abord été absorbé par des gains de productivité. La productivité par heure ouvrée s'est en effet redressée dès l'entame de la phase conjoncturelle ascendante, et ce raffermissement s'est maintenu tout au long de 2014. Il est toutefois resté d'une ampleur modeste puisque, au total, le niveau de productivité du travail atteint à la fin de 2014 reste inférieur à celui observé au début de 2008, avant la crise. Le volume total de travail mis en œuvre dans l'économie a rapidement suivi. En hausse de 0,4 % en moyenne sur l'année 2014, il a dans un premier temps principalement été soutenu par un allongement de la durée de travail par personne. Après le rebond initial, le nombre moyen d'heures ouvrées s'est toutefois

GRAPHIQUE 26 INDICATEURS DE CONJONCTURE DES PRINCIPALES BRANCHES D'ACTIVITÉ

(soldes des réponses, données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

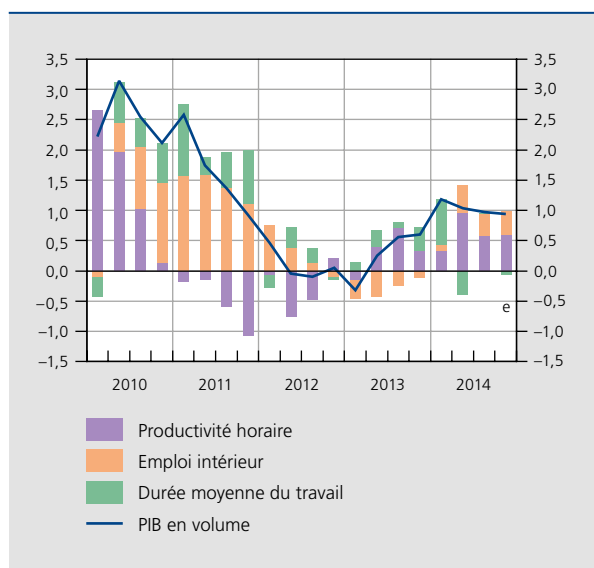
contracté. Le gonflement du volume de travail s'est dès lors traduit par une progression de l'emploi de l'ordre de 0,3 %.

Le recul, marqué au deuxième trimestre, de la durée moyenne de travail trouve principalement son origine dans les branches de la construction et de l'industrie. L'augmentation du nombre de travailleurs intérimaires pour des missions dont la durée tend à se raccourcir induit elle aussi une diminution du nombre moyen d'heures ouvrées. Le recours croissant à l'intérim, manifeste depuis la fin de l'année 2013, reflète en partie les réticences des employeurs à procéder à des engagements fermes dans un climat économique incertain, mais aussi un besoin de flexibilité en matière d'utilisation de la main-d'œuvre.

Dans le même temps, le nombre de journées de chômage temporaire a reculé en 2014. Cette contraction a été particulièrement vive au début de l'année, dans la foulée du mouvement déjà visible au second semestre de 2013. Cette année-là, les entreprises avaient réduit leurs effectifs, après une stagnation de l'activité les deux années précédentes, donnant lieu à une baisse du nombre de journées de chômage temporaire. En 2014, des employeurs des branches touchées par l'embargo concernant les exportations de fruits et de légumes à destination de la Russie ont pu compenser la chute de leur activité par le chômage temporaire. Les entreprises de la construction y ont elles aussi massivement recouru au troisième trimestre, en raison des conditions climatiques défavorables durant l'été.

GRAPHIQUE 27 EMPLOI, DURÉE DU TRAVAIL ET PRODUCTIVITÉ

(contributions à la croissance annuelle du PIB, points de pourcentages; données corrigées des effets de calendrier)



Sources: ICN, BNB.

Dans ce contexte, l'emploi intérieur s'est accru de 15 000 personnes en moyenne au cours de l'année sous revue, contre un repli de l'emploi de plus de 12 000 personnes en 2013, soit une régression encore plus marquée que lors de la grande récession.

Les employeurs des branches d'activité sensibles à la conjoncture – principalement l'industrie, la construction et les services marchands –, qui occupent la majeure partie des salariés, n'ont pas participé à ce redressement, réduisant leurs effectifs de quelque 1 800 unités. En 2013, ces secteurs avaient essuyé plus de 23 000 pertes d'emploi. Au sein de ce groupe, la situation est cependant contrastée. Ainsi, en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2014, les entreprises de l'industrie (-12 900), de la construction (-6 400) et des services financiers (-1 200) ont continué de comprimer leur personnel, poursuivant une tendance lourde dans l'industrie et un mouvement amorcé en 2002 dans les services financiers. À l'inverse, les firmes de services aux entreprises, qui incluent l'intérim et une part importante des emplois liés aux titres-services, ont enregistré une progression de leurs effectifs de 17 100 salariés. Parmi ces derniers, on estime que près de 4 000 sont actifs dans des entreprises de titres-services. Le rythme de croissance de ce système tend cependant à fléchir, en raison des effets de saturation graduelle de la demande, du relèvement du coût horaire pour les utilisateurs et des difficultés de recrutement que rencontrent les fournisseurs de ces services (cf. encadré 5).

Les activités largement subventionnées relevant des « autres services » (surtout les soins de santé et l'action sociale) ont contribué cette année encore à la hausse de l'emploi, à concurrence de 9 600 postes additionnels.

En revanche, les effectifs de la branche « administration publique et enseignement » ont stagné, en raison des mesures budgétaires de non-remplacement d'une partie du personnel des administrations publiques ayant atteint l'âge de la pension.

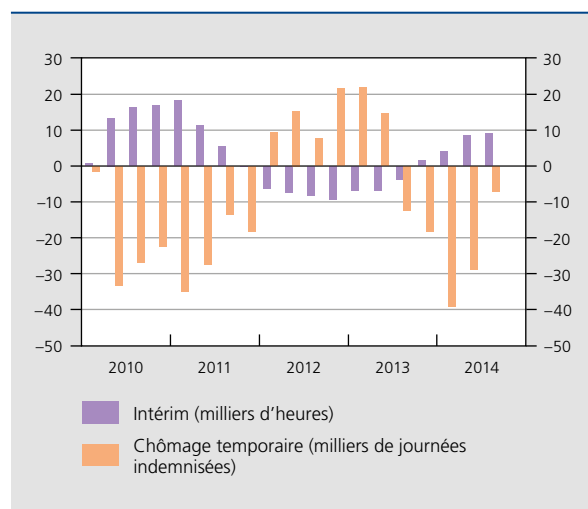
Enfin, le travail indépendant a affiché un taux de croissance supérieur à la moyenne, aux alentours de 1 %, ce qui représente 7 300 travailleurs supplémentaires. Cette évolution s'inscrit dans une tendance régulière d'élargissement de la part du nombre d'indépendants dans l'emploi depuis 2008.

Les créations d'emplois n'ont pas empêché une hausse, limitée, du chômage

Le ralentissement progressif de la croissance de la population en âge de travailler observé depuis 2007 s'est poursuivi. Cette dernière a augmenté de 10 500 personnes en 2014, contre un accroissement record de 70 200 en 2007. La population active a gonflé de 28 900 personnes au cours de l'année sous revue, soit un rythme plus soutenu que les deux années précédentes. Le modeste rebond de l'emploi n'a dès lors pas été suffisant pour

GRAPHIQUE 28 PRESTATIONS DES TRAVAILLEURS INTÉRIMAIRES ET CHÔMAGE TEMPORAIRE

(variations par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Sources: Federgon, ONEM.

TABLEAU 4 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

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

	2010	2011	2012	2013	2014 e
	(pourcentages de variation)				
Volume de travail en heures	1,0	2,2	0,4	-0,1	0,4
Emploi intérieur en personnes	0,7	1,4	0,3	-0,3	0,3
	(variations en milliers de personnes)				
Population en âge de travailler	55,3	45,3	21,9	12,0	10,5
Population active	44,7	42,9	27,9	11,5	28,9
Emploi national	31,0	62,8	13,5	-13,0	14,9
Travailleurs frontaliers	0,8	-0,3	0,3	-0,7	-0,1
Emploi intérieur	30,2	63,0	13,2	-12,4	15,0
Salariés	23,9	53,3	4,3	-19,1	7,8
Branches sensibles à la conjoncture	2,5	31,8	-7,5	-23,4	-1,8
Agriculture	0,2	0,6	0,1	1,4	0,3 ⁽²⁾
Industrie	-18,9	-1,3	-6,3	-12,4	-12,9 ⁽²⁾
Construction	1,0	4,0	-0,5	-5,5	-6,4 ⁽²⁾
Services marchands	20,3	28,5	-0,9	-6,9	15,9 ⁽²⁾
Administration publique et éducation	7,5	3,8	-1,6	2,2	0,0
Autres services	13,9	17,8	13,4	2,1	9,6
<i>p.m. Titres-services</i>	15,2	11,5	8,1	8,5	5,2
Indépendants	6,3	9,7	8,8	6,7	7,3
Demandeurs d'emploi inoccupés	13,7	-19,8	14,5	24,6	14,0
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé⁽¹⁾</i>	8,4	7,2	7,6	8,5	8,6

Sources : DGS, ICN, ONEM, BNB.

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

(2) Moyenne des trois premiers trimestres, selon l'ICN.

compenser celui de la population active, de sorte que le chômage a continué de grimper. Au total, on dénombre 14 000 demandeurs d'emploi supplémentaires, soit une hausse nettement moindre qu'en 2013. En niveau annuel, la barre des 600 000 chômeurs a néanmoins été presque franchie en 2014.

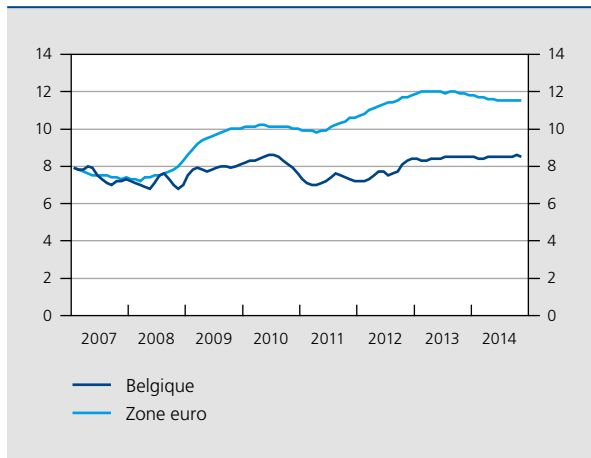
Cette recrudescence se reflète dans le taux de chômage harmonisé qui, à 8,6 %, a atteint son niveau le plus élevé depuis 1999. Cet indicateur, établi sur la base des enquêtes sur les forces de travail (EFT) et des définitions du Bureau international du travail (BIT), exprime le rapport entre le nombre de demandeurs d'emploi – c'est-à-dire les personnes sans emploi disponibles pour travailler et activement à la recherche d'un emploi, indépendamment de leur enregistrement ou non sous le statut de chômeur indemnisé auprès de l'ONEM – et la population active. En novembre 2014, le taux de chômage belge s'établissait

3 points de pourcentage en deçà de celui de la zone euro. Ce dernier – qui recouvre des évolutions très hétérogènes d'un pays à l'autre – a toutefois amorcé sa décline au début de 2013, alors que le taux belge est resté quasiment inchangé.

La hausse du chômage administratif enregistrée au cours de l'année sous revue n'a pas été similaire dans les trois régions du pays. Si on considère les évolutions à un an d'écart – pour neutraliser les effets saisonniers –, c'est en Flandre que le nombre de personnes à la recherche d'un emploi a le plus augmenté en 2014, en termes tant absolus que proportionnels. Par contre, on constate une diminution progressive du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) en Wallonie depuis le milieu de l'année. En décembre 2014, la Flandre comptait près de 252 000 demandeurs d'emploi, la Wallonie 230 000 et Bruxelles 108 000.

GRAPHIQUE 29 TAUX DE CHÔMAGE HARMONISÉ EN BELGIQUE ET DANS LA ZONE EURO

(données mensuelles corrigées des variations saisonnières, pourcentages de la population active de 15 ans et plus)



Source : CE.

Le chômage des jeunes s'est réduit au cours de l'année sous revue, alors qu'il s'était fortement alourdi les deux années précédentes. Comme dans le passé, les jeunes ont bénéficié plus promptement du retour de la croissance, alors qu'ils avaient été les premiers pénalisés par la crise, en raison, notamment, de leur manque d'expérience. En décembre 2014, on recensait cependant encore 111 000 DEI âgés de moins de 25 ans, lesquels représentaient près d'un cinquième du total des demandeurs d'emploi.

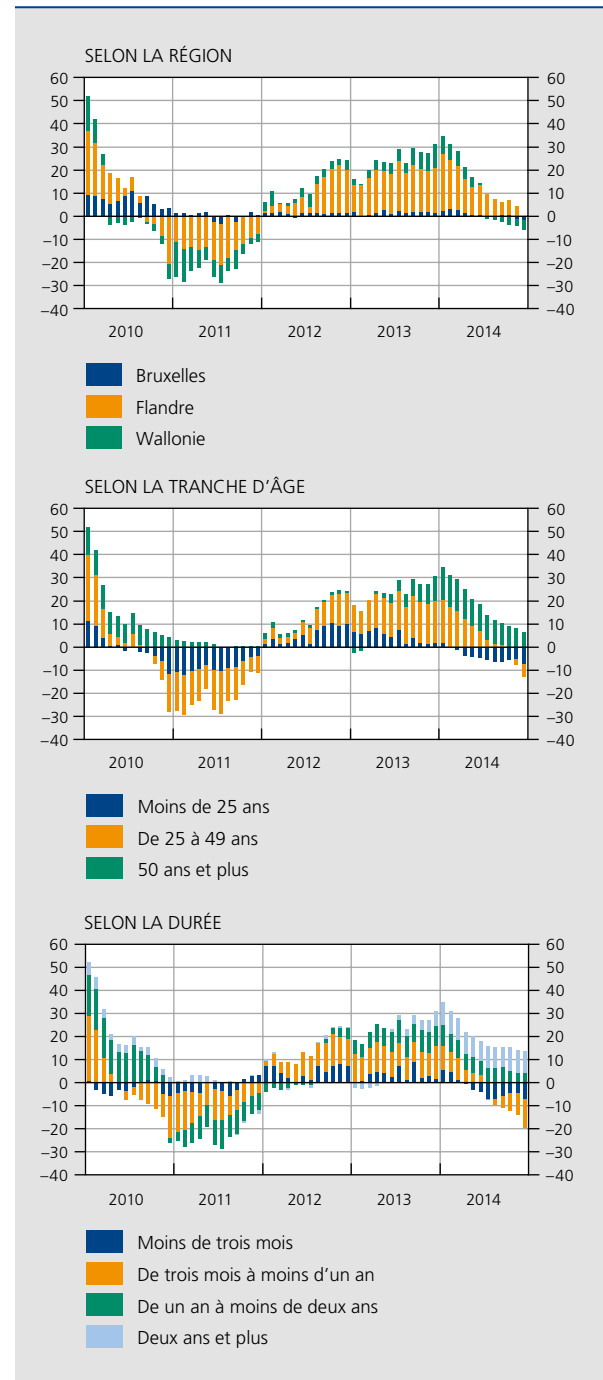
En revanche, le nombre de DEI âgés de 50 ans et plus a continué de croître – fût-ce à un rythme plus modéré que précédemment –, perpétuant ainsi la tendance observée depuis le début des années 2000. Cette évolution est en partie la conséquence des durcissements successifs des critères leur permettant de solliciter une dispense de recherche d'emploi. De 50 ans en 2002, l'âge minimum requis a ainsi peu à peu été porté à 60 ans en 2013. Depuis le 1^{er} janvier 2015, tous les chômeurs, quel que soit leur âge, sont soumis aux mêmes règles de disponibilité et de recherche active d'un emploi. Restent toutefois dispensées les personnes déjà au chômage en 2014 qui ont atteint l'âge de 60 ans avant la fin de l'année. En décembre 2014, le pays comptait 145 000 DEI âgés de 50 ans et plus, dont 60 000 en Flandre, 62 000 en Wallonie et 23 000 à Bruxelles.

Pour sa part, la faible baisse du nombre de chômeurs avec complément d'entreprise constatée depuis 2010 s'est poursuivie en 2014. Ils étaient 100 000 en novembre 2014, contre 118 000 au début de 2010.

L'accord de gouvernement conclu en octobre 2014 prévoit de porter l'âge d'accès à ce régime de 60 à 62 ans le 1^{er} janvier 2015, et de 55 à 60 ans pour les entreprises en restructuration à partir de 2017. Selon les termes d'un accord conclu par les partenaires sociaux, et entériné par le gouvernement, il est toutefois possible de

GRAPHIQUE 30 DEMANDEURS D'EMPLOI INOCCUPÉS EN BELGIQUE

(variations en milliers de personnes par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



Source : ONEM.

déroger à ces dispositions au moins jusqu'à la fin de 2017, moyennant la conclusion d'une convention collective de travail (CCT) avant le 30 juin 2015. Selon les mêmes modalités, le relèvement de 55 à 60 ans de la limite d'âge pour bénéficier d'un crédit-temps de fin de carrière pourra également être reporté.

Parallèlement à la part grandissante des chômeurs âgés, le chômage de longue durée, mesuré par le nombre de DEI à la recherche d'un emploi depuis deux ans et plus, n'a cessé d'augmenter depuis la mi-2013. Plutôt que de s'infléchir comme cela a été le cas pour les autres catégories de chômeurs, ce mouvement s'est accentué pendant l'année

sous revue. En décembre 2014, ils étaient 211 000, soit plus d'un demandeur d'emploi sur trois. En termes de connaissances, de compétences et d'attitudes, ces personnes sont les plus éloignées du marché du travail, et aussi les plus difficiles à réintégrer, même en cas de reprise de l'activité. Le ralentissement de la hausse du chômage enregistré pendant l'année sous revue est essentiellement le fait d'une réduction du chômage de très courte durée (moins de trois mois) et de celui de courte durée (entre trois mois et moins d'un an). Une telle situation, si elle perdure, est de nature à faire grimper le chômage structurel, et donc à peser sur le potentiel de croissance et d'emploi de l'économie.

Encadré 5 – L'évolution du système des titres-services

Le régime des titres-services, instauré par la loi du 20 juillet 2001 et entré en vigueur le 1^{er} janvier 2004, vise à favoriser le développement de services et d'emplois de proximité, ces derniers étant occupés prioritairement par des travailleurs peu qualifiés, et à régulariser une partie du travail au noir. Il permet aux particuliers de faire appel à une entreprise agréée pour des prestations d'aide-ménagère. Les services sont rémunérés au moyen de chèques spécifiques que les utilisateurs achètent auprès de la société émettrice. Les chèques remis par les utilisateurs aux travailleurs en échange des heures ouvrées sont transmis par l'entreprise agréée à la société émettrice, qui lui verse un remboursement. Le montant de ce remboursement correspond à la valeur faciale des titres-services, augmentée de l'intervention publique censée couvrir le coût patronal d'une heure de travail et les frais structurels tels que l'administration ou l'encadrement des travailleurs.

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE TRAVAILLEURS DANS LE SYSTÈME ET DU PRIX DU TITRE-SERVICE

	Nombre de travailleurs (moyennes annuelles, en milliers)	Prix du titre-service (au 1 ^{er} janvier, sauf mention contraire, en euros)
2004	3	6,2 – 6,7 ⁽¹⁾
2005	12	6,7
2006	24	6,7
2007	37	6,7
2008	56	6,7 – 7,0 ⁽²⁾
2009	74	7,5
2010	90	7,5
2011	101	7,5
2012	109	7,5
2013	118	8,5
2014 e	123	9,0

Sources: ONEM, ONSS, BNB.

(1) Augmentation en novembre 2004.

(2) Augmentation en mai 2008.



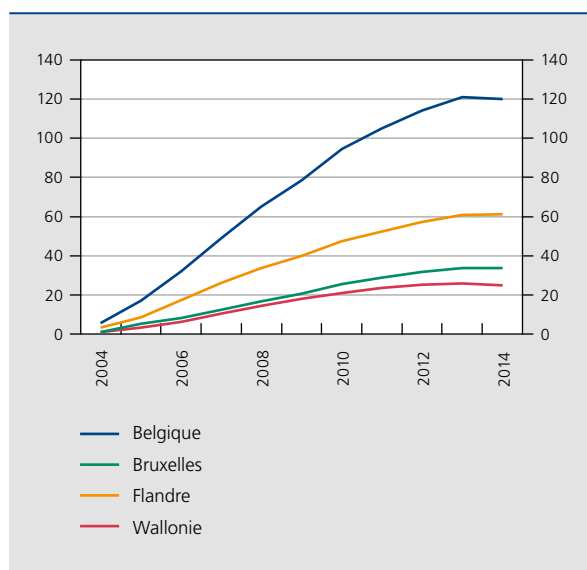
Le prix d'un titre-service était initialement de 6,20 euros: il a augmenté en plusieurs étapes depuis 2004, pour atteindre 9 euros en 2014 pour les 400 premiers titres-services achetés et 10 euros pour les suivants. Les utilisateurs bénéficient d'une réduction d'impôt, calculée sur un taux d'imposition de 30% (un titre-service de 9 euros ne coûte dès lors que 6,30 euros après la réduction d'impôt). Depuis le 1^{er} janvier 2014, le montant maximum auquel s'applique la déduction fiscale pour les titres-services est toutefois plafonné à 1 400 euros par personne et par an. Les entreprises agréées reçoivent quant à elles un montant total de 22,04 euros par titre, ce qui porte à 13,04 (ou 12,04 selon les cas) euros l'intervention des pouvoirs publics dans chaque titre utilisé. Dans l'évaluation annuelle réalisée par Idea Consult (2013), le coût brut total du système a été estimé à 1,8 milliard d'euros pour 2012 (0,5% du PIB). Les effets de retour directs – allocations de chômage ne devant plus être versées, cotisations et impôts prélevés sur la rémunération des travailleurs – et indirects de premier ordre (recettes issues du personnel d'encadrement) abaisseraient le coût du système d'environ 45%.

Le nombre de travailleurs engagés dans ce système n'a cessé d'augmenter, passant d'une moyenne de 3 000 en 2004 à 118 000 en 2013 selon les dernières données de l'ONSS et à 123 000 en 2014 selon les estimations de la Banque, le rythme de progression de l'emploi poursuivant son ralentissement entamé en 2010. Initialement, une large partie des postes créés correspondait à la régularisation d'emplois existant dans l'économie informelle ou à la conversion de prestations réalisées auparavant dans le cadre des agences locales pour l'emploi (ALE), de sorte que l'incidence nette sur l'emploi était plus faible qu'aujourd'hui. Selon l'étude d'Idea Consult, la très grande majorité des travailleurs sont des femmes (97%). Un cinquième sont âgés de moins de 30 ans, et un autre cinquième de 50 ans ou plus. 56% du personnel est peu qualifié, c'est-à-dire qu'il ne possède au mieux qu'un certificat de l'enseignement primaire ou de l'enseignement secondaire inférieur, et 40% l'est moyennement. Enfin, près de trois travailleurs sur quatre possèdent la nationalité belge, tandis que 20% sont des ressortissants d'un autre pays de l'UE27 et 8% d'un pays extérieur à l'UE27.

Le volume total d'heures ouvrées (mesuré par le nombre de chèques remboursés selon les statistiques de l'ONEM) a explosé depuis la mise en place du système, passant de 6 à 121 millions pour l'ensemble du pays en 2013,

NOMBRE DE TITRES-SERVICES REMBOURSÉS

(millions d'unités)



Source: ONEM.



la Flandre affichant la part la plus importante (61 millions d'heures). On note toutefois depuis plusieurs années un ralentissement de la progression du volume de travail, dû notamment à des effets de saturation graduelle de la demande et au relèvement du coût horaire pour les utilisateurs. En 2014, pour la première fois, le nombre de titres-services remboursés a même enregistré un faible recul.

Depuis la sixième réforme de l'État, les régions sont compétentes pour le régime des titres-services. Elles peuvent agréer les sociétés de titres-services établies sur leur territoire, déterminer les activités susceptibles d'être exercées dans le cadre de ce système et fixer le prix des titres-services, en ce compris le pourcentage de la déductibilité fiscale. En vertu du principe de continuité, l'ONEM restera toutefois chargé de l'exécution de cette matière jusqu'au moment où les régions seront opérationnellement en mesure d'exercer ces compétences.

2.3 Inflation et coûts salariaux

Évolution des prix à la consommation

Nouveau ralentissement de l'inflation en 2014 ...

L'inflation, mesurée par la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a décéléré pour la troisième année consécutive. Elle est ressortie à 0,5 % en moyenne en 2014, contre 1,2 % en 2013, retombant même à -0,4 % en décembre. Si le ralentissement amorcé à la fin de 2011 est principalement la conséquence de la baisse des prix des produits énergétiques, il a cette fois été amplifié par la nette modération de l'inflation des produits alimentaires. La tendance sous-jacente de l'inflation s'est par contre affichée en légère hausse, sous l'impulsion des prix des services.

Le recul de l'inflation totale s'inscrit largement dans le contexte observé au niveau européen. Au cours des deux dernières années, son évolution a été très proche de celle de la zone euro ou de la moyenne des trois principaux pays voisins, qui constitue la référence pour le calcul de la norme salariale. Toutefois, cette proximité de résultat tient à une diminution plus prononcée des prix à la consommation des produits énergétiques en Belgique, tandis que la modeste hausse, de 0,1 point de pourcentage, de l'inflation sous-jacente contraste avec un repli de même ampleur en moyenne dans les trois pays voisins.

... malgré la persistance de la tendance sous-jacente ...

En effet, alors que les trois principaux pays voisins ont vu la tendance sous-jacente de l'inflation – mesurée par

l'IPCH à l'exclusion des produits alimentaires et énergétiques – décélérer graduellement dès le dernier trimestre de 2013, celle-ci a continué de s'accélérer en Belgique durant le premier semestre de 2014, prolongeant un mouvement initié au troisième trimestre de l'année précédente. L'inflation sous-jacente s'est infléchie au second semestre, tout en demeurant à un niveau significativement supérieur à la moyenne des pays voisins. Sur l'ensemble de l'année, elle s'est établie à 1,5 % en Belgique, contre 1 % pour ces pays, alors que ces taux avaient été de respectivement 1,4 et 1,1 % en 2013.

L'avivement, certes faible, de la tendance sous-jacente en Belgique s'explique par l'augmentation des prix des services, qui ont grimpé de 2,3 % en 2014, contre 1,9 % en 2013, tandis que le rythme de renchérissement des biens industriels non énergétiques est revenu de 0,8 à 0,5 %.

Ce dernier mouvement est en phase avec la morosité économique prévalant en Belgique et en Europe, la formation des prix des biens industriels étant plus sensible aux développements internationaux que celle des services. Ainsi, leur évolution reflète, de manière certes amortie, la diminution à la fois des prix à l'importation – soit que les biens importés sont directement consommés, soit qu'ils sont intégrés en tant qu'inputs dans la production de biens destinés à la consommation – et des coûts salariaux unitaires.

Plus encore qu'aux producteurs de biens, le ralentissement des coûts salariaux unitaires bénéficie aussi aux fournisseurs de services. Cependant, sa transmission aux prix facturés aux consommateurs dépend de l'attitude des entreprises en matière de marges bénéficiaires. Ainsi, les périodes de modération salariale peuvent être propices à un certain rétablissement des marges, surtout si celles-ci ont récemment été resserrées, comme cela avait été le cas au cours de la période allant de 2011 à 2013. Toutefois, les biens industriels non énergétiques étant davantage soumis à la concurrence internationale, les possibilités

TABLEAU 5 INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ ET COÛTS SALARIAUX

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

	2010	2011	2012	2013	2014	<i>p.m.</i> Trois principaux pays voisins ⁽¹⁾
						2014
IPCH	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,7
Produits énergétiques	10,0	17,0	6,0	-4,6	-6,0	-1,6
Produits alimentaires non transformés ⁽²⁾	3,5	0,2	3,4	4,4	-1,3	-0,9
Produits alimentaires transformés	1,0	3,1	3,1	3,2	2,2	1,6
Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽³⁾	1,1	1,5	1,9	1,4	1,5	1,0
Biens industriels non énergétiques	0,8	1,0	0,9	0,8	0,5	0,1
Services	1,4	1,9	2,5	1,9	2,3	1,6
<i>p.m.</i> Indice-santé ⁽⁴⁾	1,7	3,1	2,7	1,2	0,4	-
<i>p.m.</i> Indice national	2,2	3,5	2,8	1,1	0,3	-
Coûts salariaux dans le secteur privé						
Par unité produite	-0,6	2,5	4,0	2,2	0,0 e	1,4 ⁽⁵⁾
Par heure ouvrée	0,8	2,3	3,2	2,4	0,7 e	1,9 ⁽⁶⁾

Sources: CE, OCDE, CCE, DGS, ICN, BNB.

(1) Comme dans les autres tableaux et graphiques de la présente section: IPCH, moyenne pondérée sur la base de la consommation des ménages; coûts salariaux, moyenne pondérée sur la base du PIB.

(2) Fruits, légumes, viande et poisson.

(3) Mesurée par l'IPCH, à l'exclusion des produits alimentaires et des produits énergétiques.

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

(5) Moyenne des trois premiers trimestres; secteur des entreprises (branches d'activité NACE de B à N); source: CE.

(6) Estimation sur une base annuelle du CCE.

d'élargissement des marges sont plus limitées en ce qui les concerne que pour les services. Ce sont donc plus particulièrement ces derniers qui semblent concourir à la rigidité de la tendance sous-jacente, parallèlement à une évolution des coûts salariaux dans ce secteur plus prononcée que dans les trois principaux pays voisins.

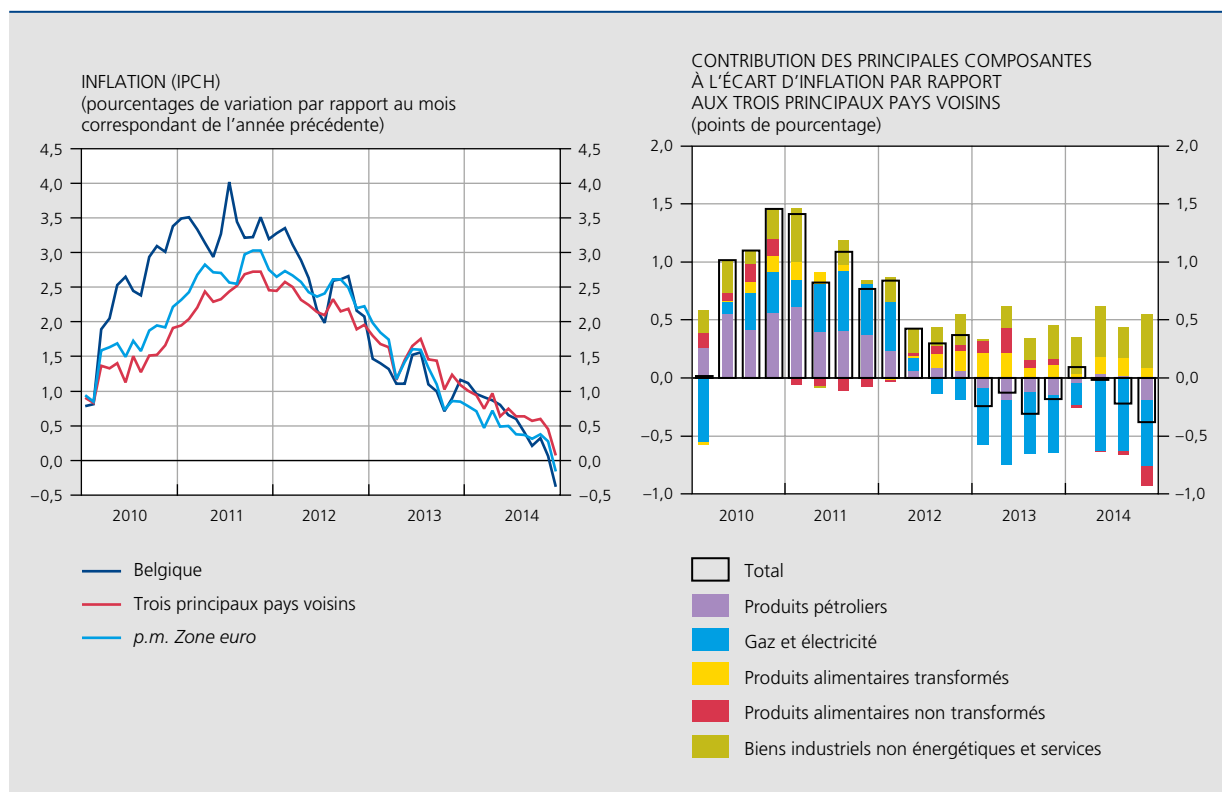
Parmi les services dont les prix ont contribué à l'accroissement de l'inflation sous-jacente figurent des catégories par nature volatiles telles que les voyages touristiques et l'horeca, le poids de ce dernier dans l'IPCH de la Belgique étant en outre supérieur à la moyenne des pays voisins. Par ailleurs, durant l'année sous revue, nombre de communes ont augmenté les tarifs de certains services dont les prix sont administrés, tels la collecte des déchets et l'assainissement de l'eau. De même, la catégorie de l'IPCH liée à l'entretien de l'habitation a reflété la hausse du prix des titres-services à partir de janvier 2014. En outre, le grand nombre de services dont les prix sont ajustés à intervalles réguliers sur la base de l'évolution passée de l'indice général des prix, de l'indice-santé, voire d'autres indices de référence, concourt lui aussi à ralentir la transmission à l'inflation sous-jacente des facteurs pesant sur la dynamique des prix.

Enfin, l'inflation sous-jacente a également été affectée par certains changements méthodologiques, notamment dans l'enregistrement des loyers d'habitation. Dans ce cas, les adaptations visent à mieux refléter, outre l'indexation des loyers sur l'évolution de l'indice-santé qui s'applique aux baux en cours, les hausses de prix introduites implicitement au moment de la conclusion de nouveaux baux.

... sous l'impulsion des prix des produits alimentaires

Malgré son modeste poids dans le panier de l'IPCH, la catégorie des produits alimentaires non transformés explique dans une large mesure le tassement de 0,7 point de pourcentage de l'inflation en 2014. En effet, les prix de ces biens ont diminué en moyenne de 1,3 %, alors qu'ils avaient fortement grimpé, de 4,4 %, en 2013. Cette situation découle de deux facteurs. D'une part, les conditions d'offre particulièrement négatives rencontrées durant cette dernière année ne se sont pas répétées en 2014; au contraire, les récoltes de fruits et de légumes ont bénéficié de l'incidence de conditions météorologiques clémentes. D'autre part, à

GRAPHIQUE 31 INFLATION EN BELGIQUE ET DANS LES TROIS PRINCIPAUX PAYS VOISINS



Sources : CE, BNB.

la suite de l'embargo russe sur les produits alimentaires, une partie des livraisons destinées à ce pays ont été détournées vers le marché domestique belge, ce qui a pesé sur les prix.

La progression des prix des produits alimentaires transformés s'est également ralentie en 2014, revenant de 3,2 % en 2013 à 2,2 % en moyenne sur l'année, et de 2,4 à 0,7 % si on exclut l'alcool et le tabac, dont les prix sont lourdement influencés par les modifications des accises. Toutefois, la formation des prix des produits alimentaires transformés en Belgique continue de présenter un caractère asymétrique. De fait, alors que, après la remontée des cours internationaux en 2012, le renchérissement de ces prix avait été plus vif en Belgique que dans les pays voisins, ce qui avait concouru défavorablement à l'écart d'inflation en 2013, l'inverse n'a pas été observé lorsque les cotations des matières premières ont commencé à se replier dans le courant de 2013. Ainsi, tandis que, abstraction faite de l'alcool et du tabac, l'écart défavorable avait atteint 1,1 point en 2013, il n'a été favorable à la Belgique qu'à hauteur de 0,1 point de pourcentage à peine en 2014, en dépit de la baisse des cours et de l'impact des effets de base.

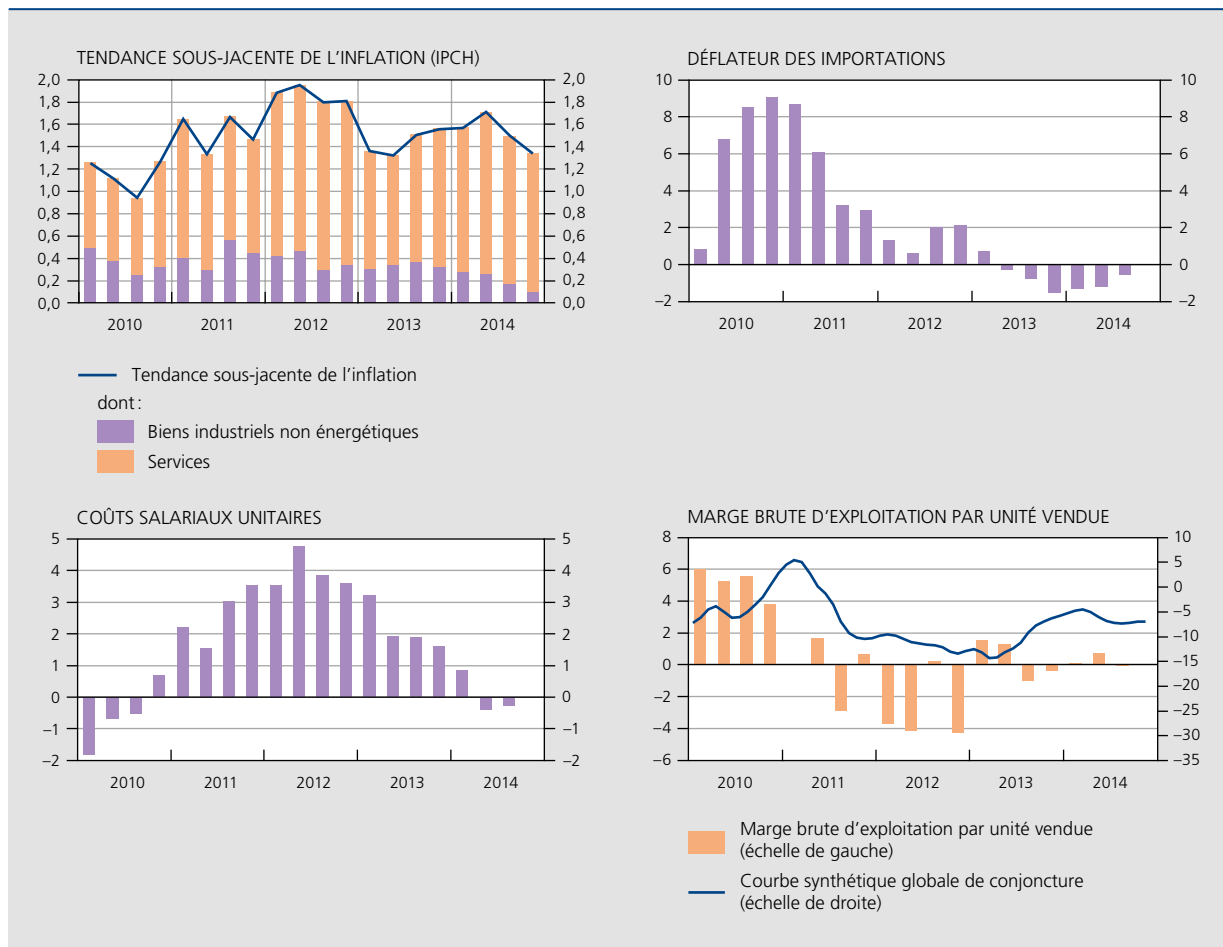
Les prix des produits énergétiques sont toujours orientés à la baisse ...

Les prix à la consommation des produits énergétiques se sont de nouveau sensiblement contractés en 2014, de 6 %, après avoir diminué de 4,6 % en 2013. Ce mouvement a été alimenté à la fois par les fluctuations des prix des produits dérivés du pétrole, comme cela a aussi été le cas dans les pays voisins et, de manière plus spécifique à la Belgique, par un allègement des prix à la consommation du gaz et de l'électricité.

Pour la deuxième année consécutive, le cours du Brent en euros s'est replié en 2014, de 9 % en moyenne sur l'ensemble de l'année, sous l'effet du recul des cotations en dollars, tandis que le taux de change de la monnaie européenne par rapport au dollar est quant à lui, en moyenne annuelle, resté proche de son niveau de 2013. Dès lors, les prix des produits énergétiques dérivés du pétrole, à savoir le mazout de chauffage et les carburants automobiles, ont décliné de respectivement 7,1 et 3,7 %. Les prix à la consommation de ces produits ont évolué de manière similaire dans les principaux pays voisins.

GRAPHIQUE 32 TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION ET COÛTS

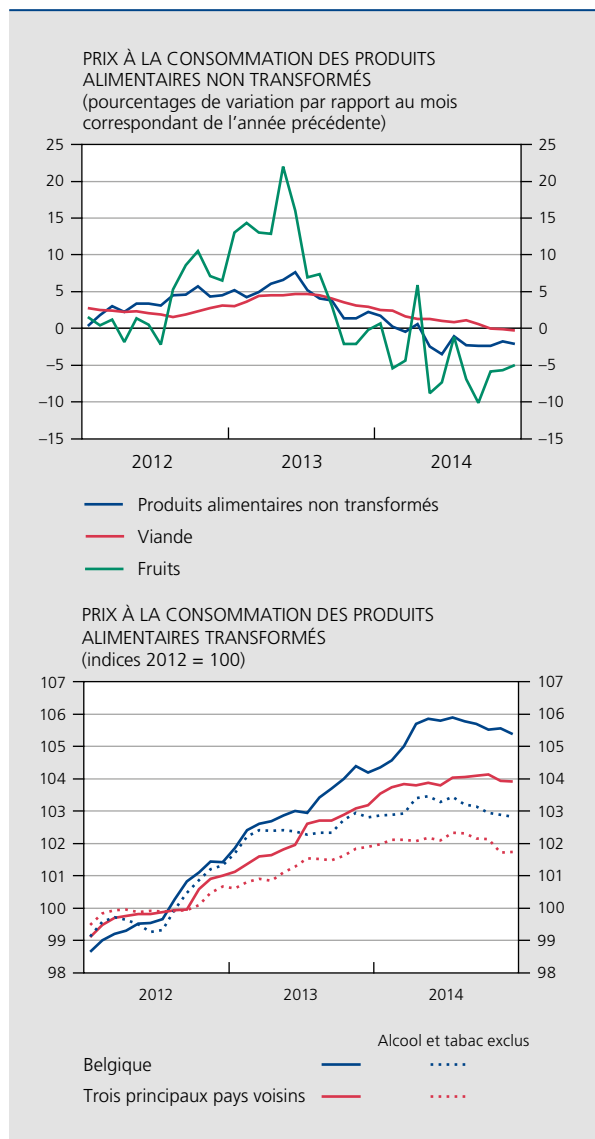
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Au contraire, les autres formes d'énergie consommées par les particuliers ont largement contribué à contenir l'écart d'inflation vis-à-vis des pays voisins. D'une part, l'évolution des prix à la consommation du gaz a reflété la chute des cotations boursières du gaz, sur lesquelles reposent depuis avril 2013 les formules d'indexation trimestrielle des contrats à prix variables proposés par les fournisseurs. Dès lors, les tarifs se sont en moyenne infléchis de 5,6% sur une base annuelle, contre à peine 0,4% dans les pays voisins. D'autre part, dans le cadre du Pacte pour la compétitivité et l'emploi de décembre 2013, le gouvernement avait décidé de ramener, à partir d'avril 2014, de 21 à 6% le taux de la TVA sur l'électricité pour les particuliers. L'incidence de cette

mesure, dont l'impact direct sur les prix de l'électricité est de -12,4%, a fortement accentué la baisse des tarifs due à la réduction des paramètres d'indexation liés aux cours de l'électricité sur les bourses d'échange internationales. Les prix à la consommation de l'électricité ont ainsi plongé en moyenne de 9,6% en 2014, alors qu'ils auraient décliné d'à peine 1,5% si la TVA avait été maintenue constante. Dans les pays voisins, l'électricité s'est en moyenne renchérie de 2,9%, une hausse toutefois en retrait par rapport à celle observée en 2013. Cette dernière évolution avait été fortement influencée par l'augmentation des tarifs en Allemagne, à la suite du relèvement de la taxation destinée à financer le soutien à l'électricité d'origine renouvelable.

GRAPHIQUE 33 PRIX À LA CONSOMMATION DES PRODUITS ALIMENTAIRES



Source : CE.

... et modèrent l'évolution de l'indice-santé

Même si, afin de limiter les effets de hausses des accises et, surtout, de chocs pétroliers, les carburants automobiles sont, en plus de l'alcool et du tabac, exclus du panier qui compose l'indice-santé, les autres produits énergétiques y sont quant à eux bien présents. Cet indice, utilisé pour l'indexation automatique des salaires et des prestations sociales, mais aussi pour celle des prix d'un certain nombre de services, reste donc très sensible aux fluctuations des prix de l'énergie. Cela a particulièrement été le cas au cours de l'année sous revue, eu égard aux fortes diminutions des prix du gaz, de l'électricité et du

mazout de chauffage. La progression de l'indice-santé n'a ainsi pas dépassé 0,4 % en moyenne en 2014, contre 1,2 % en 2013, année où il s'affichait déjà en net recul par rapport aux deux années antérieures.

Étant donné que l'indice-santé est dérivé de l'indice des prix à la consommation national (IPCN), son évolution au cours de l'année sous revue a aussi été affectée par les modifications méthodologiques introduites en janvier 2014 à l'occasion de la réforme complète de l'IPCN. Outre une profonde révision du panier de produits et des pondérations permettant de mieux refléter les habitudes de consommation actuelles, la propension des consommateurs à se tourner vers des gammes de produits moins onéreux est également mieux prise en compte, mais le panier de produits reste fixe tout au long de l'année. Par ailleurs, les méthodes d'enregistrement des loyers et des prix des services de télécommunication ont, elles aussi, été adaptées. Ces changements ne sont pas dénués de conséquences sur l'évolution de l'indice-santé, surtout au cours des douze premiers mois qui suivent leur entrée en vigueur. Toutefois, les données publiées ne permettent pas d'estimer l'impact de la réforme. Ces modifications méthodologiques sont décrites en détail dans un article de la Revue économique de la Banque de juin 2014⁽¹⁾.

Coûts salariaux

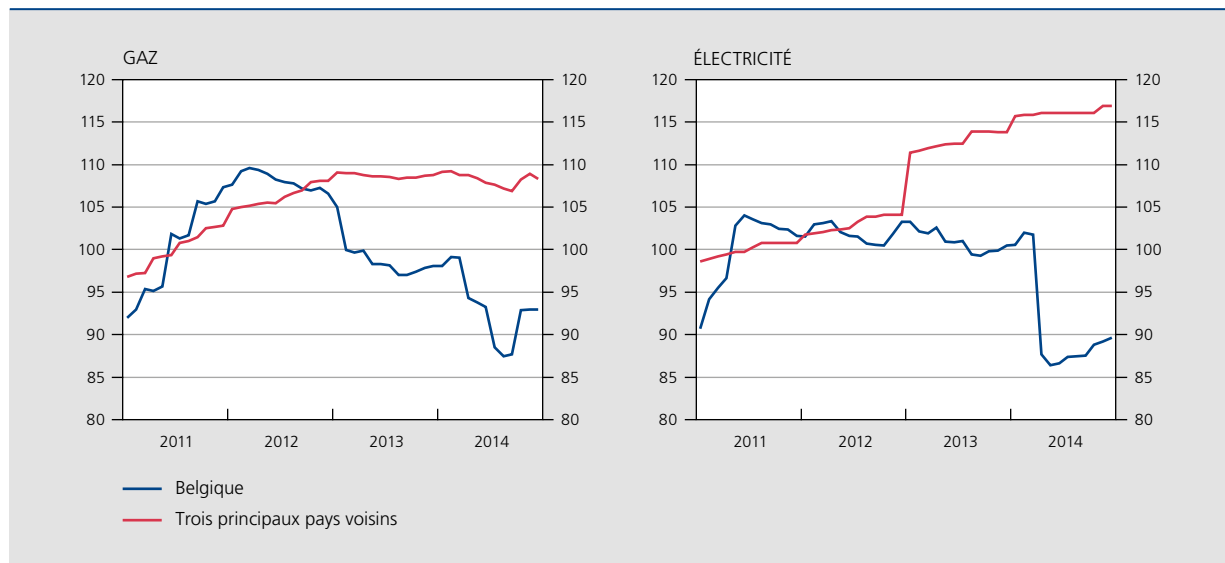
La croissance nominale des coûts salariaux a ralenti

L'essoufflement marqué de l'inflation et, plus spécifiquement, celui de l'indice-santé, se sont largement répercutés sur les coûts salariaux en 2014. En effet, le rythme de la hausse des coûts salariaux horaires dans le secteur privé s'est sensiblement ralenti, revenant à 0,7 % en moyenne pour l'ensemble du secteur des entreprises, alors qu'il avait atteint 2,4 % en 2013 et 3,2 % en 2012. Un mouvement similaire a été observé pour les salaires du secteur public. En raison essentiellement de l'absence d'indexation en 2014, l'indice pivot n'ayant pas été atteint depuis la fin de 2012, les coûts salariaux horaires n'y ont augmenté que de 0,8 % en 2014, alors qu'ils avaient rebondi de 3,1 % en 2013.

(1) Langohr J. (2014), « Le nouvel indice des prix à la consommation national », BNB, *Revue économique*, juin, 49-65.

GRAPHIQUE 34 PRIX À LA CONSOMMATION DU GAZ ET DE L'ÉLECTRICITÉ

(indices 2011 = 100)



Source : CE.

Dans le secteur privé aussi, c'est principalement l'incidence de l'indexation automatique des salaires qui explique la majoration des coûts salariaux. Celle-ci s'est établie à 0,7 % en 2014, soit un taux inférieur à celui des trois années précédentes. Compte tenu des délais afférents aux divers mécanismes en vigueur selon les commissions paritaires, l'indexation moyenne au cours de l'année a dans une large mesure été déterminée par la nettement moindre progression de l'indice-santé depuis la fin de 2013. L'intensification de la décélération de celui-ci depuis le deuxième trimestre de 2014 ne s'est encore que partiellement reflétée dans les salaires.

Les adaptations conventionnelles réelles dans le secteur privé sont encadrées par un arrêté royal mettant en œuvre un gel des augmentations salariales réelles pour la période 2013-2014. Comme cela avait été le cas pour la période biennale précédente, le gouvernement avait en effet rendu obligatoire au début de 2013 le projet d'accord interprofessionnel que certaines organisations représentatives des travailleurs avaient refusé d'avaliser. La marge habituellement prévue pour des adaptations conventionnelles au-delà de l'indexation avait alors été fixée à 0 % tant en 2013 qu'en 2014, alors qu'une marge de 0,3 % était encore tolérée en 2012, l'objectif étant de réduire l'écart salarial par rapport aux trois principaux pays voisins.

La rubrique « glissement des salaires et autres facteurs » englobe les augmentations et primes octroyées par les

entreprises en sus des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles – y compris les augmentations barémiques –, les effets résultant de changements dans la structure de l'emploi et les erreurs de mesure. Globalement, ces facteurs ont été neutres en 2014.

C'est également le cas de l'incidence des cotisations patronales sur les coûts salariaux. Le montant des diminutions des cotisations à la sécurité sociale s'est accru de quelque 200 millions d'euros à la suite de l'entrée en vigueur ou de l'élargissement de mesures de réduction du coût du travail décidées les années antérieures, passant ainsi à 5,7 milliards d'euros, soit 3,7 % de la masse salariale totale du secteur privé. Au total, ces mesures ont exercé un léger effet baissier sur l'évolution des coûts salariaux.

En l'absence de changements significatifs de leurs modalités en 2014, les mesures d'abaissement du précompte professionnel n'ont pas exercé d'incidence spécifique sur la variation du coût global du travail. Ces mesures consistent, d'une part, en une réduction généralisée et, d'autre part, en des subsides visant à soutenir les activités de R&D, de même que certaines formes spécifiques de travail, telles que le travail en équipe ou de nuit et les heures supplémentaires. Ces allègements se sont élevés à 2,7 milliards d'euros durant l'année sous revue, soit 1,8 % de la masse salariale. Selon la méthodologie des comptes nationaux, ils ne sont pas portés en déduction des coûts salariaux.

TABLEAU 6 COÛTS SALARIAUX

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

	2010	2011	2012	2013	2014 e
Coûts salariaux dans le secteur privé					
Salaires horaires bruts	0,8	2,6	3,2	2,5	0,8
Salaires conventionnels ⁽¹⁾	0,7	2,7	3,0	2,0	0,7
Adaptations conventionnelles réelles	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0
Indexations	0,6	2,7	2,8	1,9	0,7
Glissement des salaires et autres facteurs ⁽²⁾	0,0	-0,1	0,1	0,5	0,1
Cotisations sociales des employeurs ⁽³⁾	0,0	-0,3	0,1	-0,1	-0,1
Sécurité sociale	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Autres cotisations ⁽⁴⁾	0,0	-0,4	0,1	0,0	-0,1
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	0,8	2,3	3,2	2,4	0,7
<i>p.m.</i> Coûts salariaux unitaires dans le secteur privé	-0,6	2,5	4,0	2,2	0,0
Coûts salariaux horaires dans le secteur public	1,7	3,8	3,9	3,1	0,8
dont: indexations	0,5	2,7	2,5	2,3	0,0
Coûts salariaux horaires dans l'ensemble de l'économie	1,0	2,6	3,4	2,5	0,7

Sources: Exposé général du budget, ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

(1) Augmentations salariales fixées en commissions paritaires.

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

(3) Contribution à la variation des coûts salariaux résultant des 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.

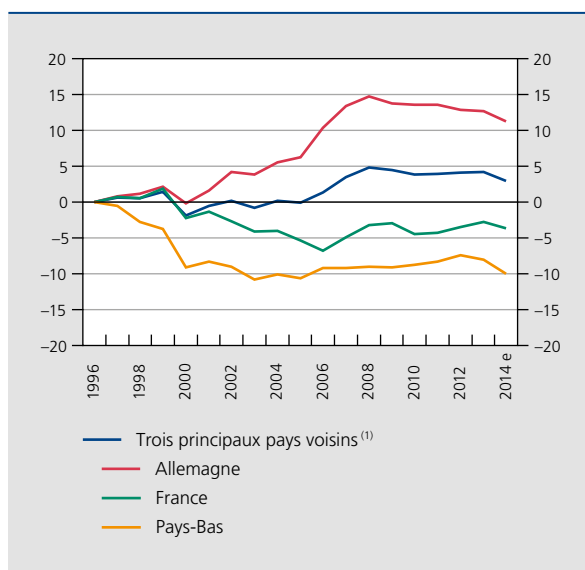
Le handicap salarial s'est en partie résorbé, en raison d'évolutions favorables de la productivité et, dans une moindre mesure, des coûts horaires

Selon le Rapport technique du secrétariat du Conseil central de l'économie (CCE), le handicap salarial vis-à-vis de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas – les trois plus grands pays limitrophes, qui sont aussi les principaux partenaires commerciaux de la Belgique –, qui s'était creusé de 4,2 % entre 1996 et 2013, s'est quelque peu résorbé en 2014, retombant à 2,9%. Ce handicap découle principalement de l'écart cumulé, de plus de 10%, vis-à-vis des salaires allemands, alors que, durant la période considérée, l'évolution des coûts du travail a été moins prononcée en Belgique qu'en France ou aux Pays-Bas. Ces chiffres font abstraction de l'incidence des subventions salariales, en Belgique comme dans les pays voisins, qui doit être évaluée par le gouvernement belge en concertation avec les partenaires sociaux.

En 2014, le ralentissement de la croissance des salaires nominaux a été plus marqué en Belgique que dans les pays voisins. Dans le même temps, l'évolution de la productivité est légèrement plus favorable en Belgique depuis 2012.

GRAPHIQUE 35 HANDICAP SALARIAL DE LA BELGIQUE EN TERMES DE COÛTS SALARIAUX HORAIRES DANS LE SECTEUR PRIVÉ SELON LE CCE

(différences en pourcentage par rapport aux trois principaux pays voisins, cumulées depuis 1996)

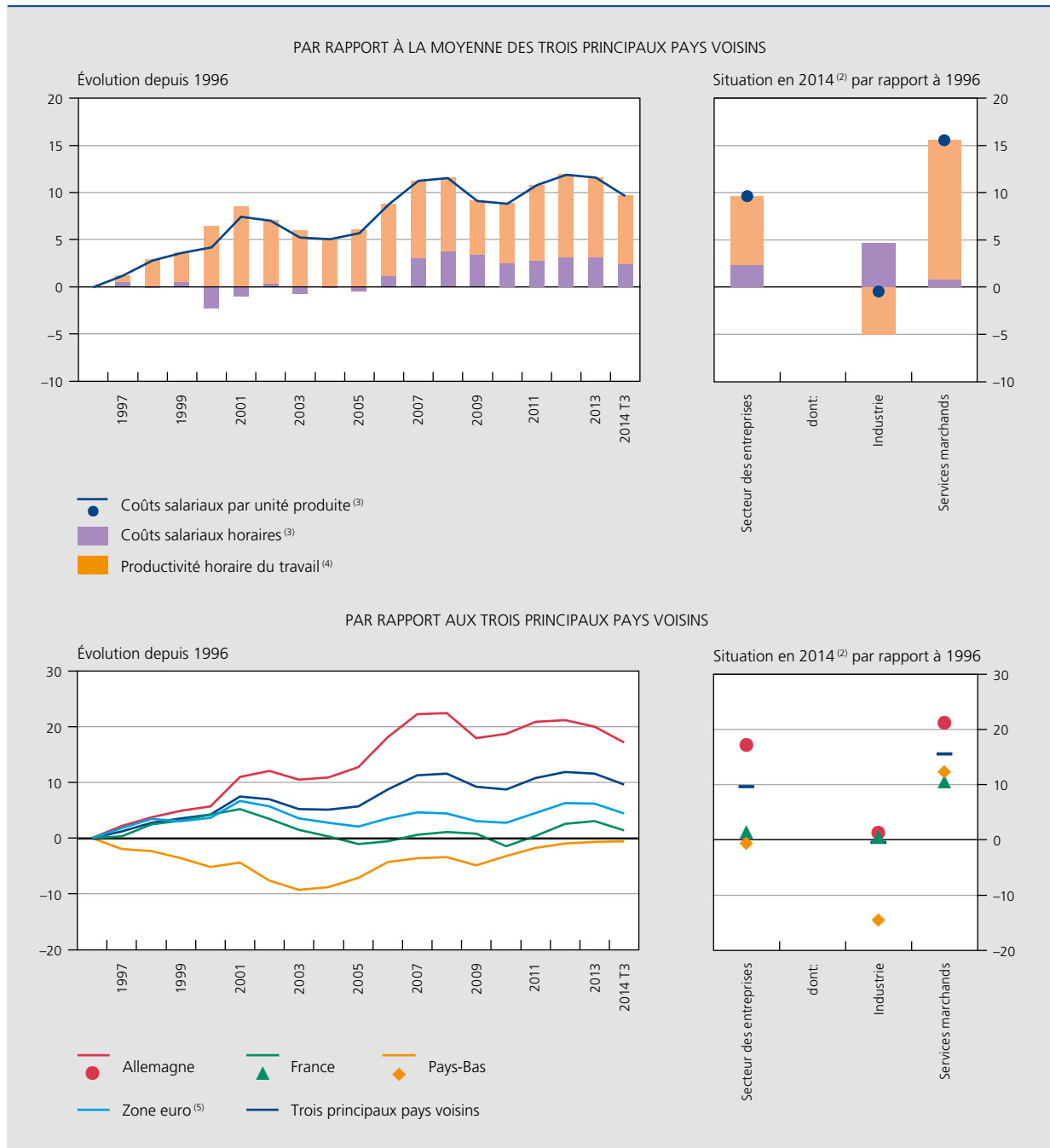


Source: CCE.

(1) Moyenne pondérée sur la base de l'importance relative des PIB.

GRAPHIQUE 36 COÛTS SALARIAUX PAR UNITÉ PRODUITE DANS LE SECTEUR DES ENTREPRISES ⁽¹⁾ EN BELGIQUE

(différences en pourcentage, cumulées depuis 1996)



Source: CE.

- (1) Le secteur des entreprises se compose des branches d'activité NACE de B à N et comprend donc l'industrie, la construction et les services marchands. Il peut être considéré comme une approximation du secteur privé.
- (2) Moyenne des trois premiers trimestres.
- (3) Un signe positif implique que les coûts salariaux par unité produite et les coûts salariaux horaires progressent plus rapidement en Belgique qu'en moyenne dans les trois principaux pays voisins.
- (4) Un signe positif implique que la productivité du travail s'accroît moins vivement en Belgique qu'en moyenne dans les trois principaux pays voisins.
- (5) Pour la période 1996-1999, données rétropolées sur la base des comptes nationaux, selon le SEC 1995.

L'analyse des coûts salariaux par unité produite dans le secteur des entreprises, qui prend ces deux facteurs en considération, confirme ce progrès par rapport aux

trois principaux pays voisins. Comparativement à 1996, le différentiel négatif s'est atténué, revenant de 11,6 % en 2013 à 9,6 % au cours des trois premiers trimestres

de 2014. Néanmoins, force est de constater que l'écart accumulé au fil des 18 dernières années reste substantiel.

Cette observation se confirme aussi lorsqu'il est tenu compte des subsides visant à alléger les coûts du travail qui ne sont pas portés en déduction des coûts salariaux dans les comptes nationaux, comme les diminutions ciblées des cotisations patronales ou les baisses du pré-compte professionnel. Ainsi que le prévoit l'accord de gouvernement d'octobre 2014, le maintien de la compétitivité-coût de l'économie requiert des mesures supplémentaires, que ce soit en vue de réduire les coûts du travail de manière structurelle ou d'améliorer le mécanisme de formation des salaires, en vue de renforcer le lien avec l'évolution de la productivité.

Le handicap qui s'est creusé au niveau de l'ensemble du secteur des entreprises depuis 1996 est en premier lieu imputable aux services marchands, et en particulier aux branches «commerce, transport et horeca» et «information et communication». Il découle en grande partie d'une évolution moins avantageuse de la productivité, mais celle des salaires horaires y a aussi contribué. Pour l'industrie, par contre, l'écart en termes de productivité est favorable à la Belgique et compense en grande partie le handicap cumulé en termes de coûts horaires. Ce dernier est particulièrement marqué vis-à-vis de l'Allemagne. Le diagnostic dressé pour l'industrie doit cependant être interprété avec prudence, et ce pour plusieurs raisons. Il s'agit en effet du secteur le plus exposé à la concurrence internationale, et dès lors seules survivent les entreprises qui parviennent à compenser un inconvénient en termes de coûts par des gains de productivité plus élevés. Par ailleurs, cette concurrence internationale n'est pas uniquement le fait des trois principaux pays voisins, mais est également exercée par les autres pays de la zone euro, dont les pays périphériques, qui ont pour certains fortement amélioré leur position relative en termes de coûts salariaux. De plus, le manque de compétitivité-coût des services peut aussi peser indirectement sur l'industrie en réduisant les perspectives de synergies permettant une organisation efficace de la production au sein des chaînes de valeur devenues largement transfrontalières, notamment parce que cela rehausse potentiellement les coûts des entreprises qui utilisent ces services comme input. Au-delà de l'effet de compétitivité, les coûts salariaux élevés pèsent directement sur les possibilités de création d'emplois.

2.4 Demande et revenus

La croissance a encore été largement soutenue par la demande intérieure, hors variation des stocks

En 2014, l'expansion de l'activité a principalement résulté d'une progression de la demande intérieure, abstraction faite de la variation des stocks; le rétablissement des investissements en constitue sans doute l'élément le plus marquant. Alors qu'ils s'étaient en moyenne encore sensiblement contractés en volume en 2013, la reprise qui s'était fait jour en cours d'année avait déjà donné lieu à une hausse de la formation brute de capital fixe des entreprises. Cette tendance s'est poursuivie en 2014 et s'est accompagnée d'un redressement des investissements dans la construction résidentielle. Pour leur part, les administrations publiques n'ont que faiblement accru leurs investissements, tandis que la consommation publique a crû plus lentement que l'année précédente, sous l'influence de la consolidation budgétaire.

Les exportations nettes de biens et de services ont elles aussi encore amplement contribué à la croissance annuelle du PIB, même s'il s'agit dans ce cas uniquement d'un effet d'acquis de croissance favorable consécutif à leur évolution toujours dynamique à la fin de 2013. Les exportations ont en effet clairement perdu de leur vigueur en 2014, parallèlement à l'affaiblissement des principaux marchés de débouchés, tandis que la progression des importations est restée plus soutenue. L'importante contribution négative de la variation des stocks à la croissance est également liée à la situation à la fin de 2013. À défaut de s'être retournée dans le courant de 2014, elle suggère que, compte tenu de la conjoncture toujours incertaine et en dépit de la hausse des investissements, les entreprises se sont encore montrées prudentes dans l'augmentation de leur production et ont donc largement puisé dans leurs stocks.

La consommation privée et les revenus des ménages s'accroissent

En dépit du ralentissement de l'activité observé en cours d'année, la consommation privée s'est inscrite en hausse modérée mais continue en 2014, affichant en moyenne sur l'année une croissance de 1 %, c'est-à-dire plus robuste qu'en 2013. Son évolution est ainsi de nouveau apparue moins volatile que celle du PIB. À la fin de 2014, la consommation se situait à un niveau déjà supérieur de 6 % à celui d'avant la crise – contre un progrès de seulement 2 % pour le PIB –, et ce malgré un

TABLEAU 7 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)

	2010	2011	2012	2013	2014 e
Consommation privée	2,8	0,6	0,8	0,3	1,0
Consommation publique	1,2	0,8	1,4	1,1	0,5
Formation brute de capital fixe	-0,1	4,0	0,0	-2,2	4,7
Logements	3,3	1,4	-0,5	-3,5	0,9
Entreprises	-1,9	5,2	-0,3	-1,2	6,6
Administrations publiques	3,6	2,5	3,4	-5,4	0,7
<i>p.m. Dépenses intérieures finales</i> ⁽¹⁾	1,7	1,4	0,8	-0,1	1,7
Variation des stocks ⁽²⁾	0,3	0,8	-0,8	-0,7	-1,0
Exportations nettes de biens et de services ⁽²⁾	0,5	-0,5	0,1	1,0	0,4
Exportations de biens et de services	10,0	6,6	1,9	2,9	4,0
Importations de biens et de services	9,6	7,4	1,8	1,7	3,6
PIB	2,5	1,6	0,1	0,3	1,0
<i>p.m. Demande finale</i>	5,4	4,1	0,9	0,9	2,2

Sources: ICN, BNB.

(1) Abstraction faite de la variation des stocks; contributions à la variation du PIB par rapport à l'année précédente, points de pourcentage.

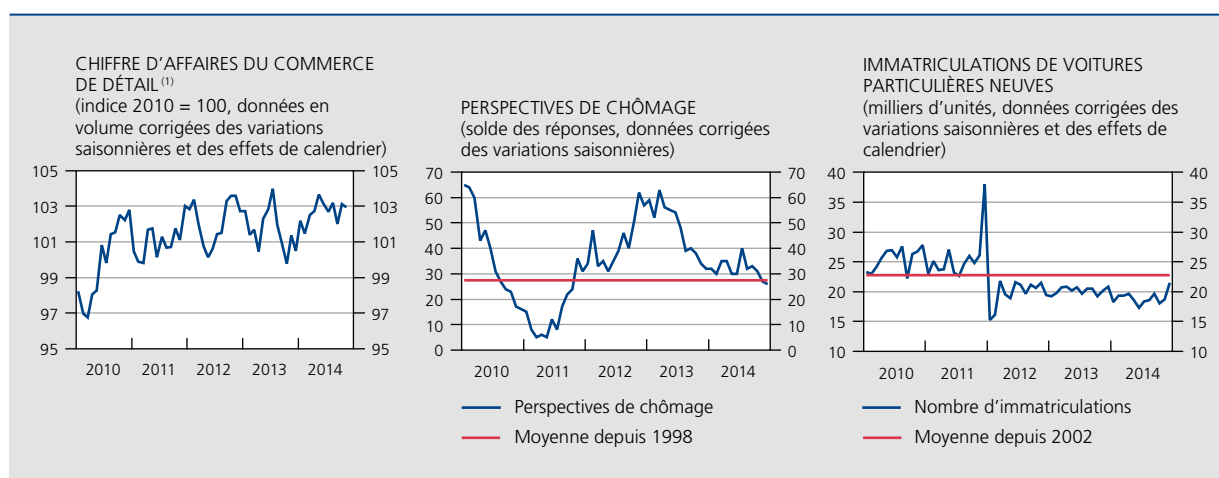
(2) Contributions à la variation du PIB par rapport à l'année précédente, points de pourcentage.

bref épisode de croissance négative pendant la grande récession.

Le regain d'appétence des particuliers pour la consommation s'inscrit directement en ligne avec la hausse du pouvoir d'achat. Il ressort également de l'amélioration du chiffre d'affaires du commerce de détail, lequel s'était

nettement replié en 2013. Ce raffermissement pourrait notamment s'expliquer par une certaine atténuation de la crainte de perdre son emploi. Après avoir atteint un pic au début de 2013, le sous-indicateur relatif à cette question de l'enquête auprès des consommateurs réalisée par la Banque a nettement diminué – ce qui traduit une appréciation plus positive –, avant de se

GRAPHIQUE 37 INDICATEURS DE LA CONSOMMATION PRIVÉE



Sources: CE, FEBIAC, BNB.

(1) À l'exception des véhicules automobiles et des motocycles.

stabiliser à un niveau proche de la moyenne enregistrée depuis 1998 pendant la plus grande partie de 2014; à partir de novembre, il est redescendu juste sous cette moyenne. Pour sa part, l'indicateur synthétique global de la confiance des consommateurs a continué de se détériorer. Selon des analyses statistiques, l'indicateur partiel est mieux corrélé avec la consommation des ménages que l'indicateur global. Par ailleurs, les indicateurs de l'enquête mesurant l'intention des consommateurs d'effectuer des achats de biens durables font état d'une reprise prudente durant toute l'année. Cette tendance ne se reflète toutefois pas dans les immatriculations de voitures neuves, qui se situent encore nettement en deçà de la moyenne de ces dernières années. Des facteurs plus spécifiques pourraient être à l'origine de cette régression, tels que le changement de la fiscalité applicable aux voitures particulières au début de 2012 – notamment la suppression de certains subsides accordés précédemment pour l'achat de véhicules écologiques – ou la tendance à changer moins fréquemment de voiture, qui se reflète dans l'élévation graduelle de l'âge moyen du parc automobile, jusqu'à un peu plus de huit ans en 2013 (dernières données disponibles).

L'évolution de la consommation privée est principalement déterminée par celle du pouvoir d'achat des ménages. À cet égard, le revenu disponible brut a progressé de 1,3 % en termes réels en 2014; il s'agit de la première majoration depuis 2009. Sa baisse sensible au cours des années précédentes était, dans une large mesure, imputable à la contraction des revenus de la propriété: en termes nominaux, ceux-ci étaient en 2013 encore inférieurs de plus de 15 % à ceux de 2008. Cette situation résulte de la chute du niveau des taux d'intérêt et du fait que les bénéfices distribués par les entreprises ont été fortement affectés à la fois par la crise des années antérieures et par la nécessité de redresser leur bilan. Ce tassement des revenus de la propriété s'est mué en une hausse en 2014, grâce à l'augmentation des dividendes reçus.

L'évolution du revenu du travail influence toutefois plus lourdement le profil de consommation puisqu'il est consacré dans une bien moindre mesure à l'épargne. À cet égard, durant l'année sous revue, la masse salariale a légèrement progressé en termes réels, c'est-à-dire abstraction faite de l'incidence de l'évolution du déflateur de la consommation privée, en raison de l'accroissement, certes

TABLEAU 8 DÉTERMINANTS DU REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS

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

	2010	2011	2012	2013	2014 e	p.m. Milliards d'euros
						2014 e
Revenu primaire brut	2,2	3,1	2,1	1,6	1,6	289,9
Rémunérations des salariés	2,0	4,4	3,4	2,1	1,1	209,7
Volume de l'emploi salarié	0,9	1,9	0,1	-0,5	0,3	
Coûts salariaux par heure ouvrée	1,0	2,6	3,4	2,5	0,7	
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	2,9	1,5	1,6	2,7	2,4	
Revenu de la propriété ⁽¹⁾	2,2	-2,6	-5,6	-3,7	4,4	29,5
Intérêts (nets)	-8,3	-5,7	2,4	-15,8	-7,0	4,4
Dividendes reçus	5,1	-6,3	-11,4	0,7	17,2	15,1
Transferts courants nets ⁽¹⁾	6,6	6,7	2,2	4,1	-0,3	-52,2
Transferts courants reçus	1,7	3,3	4,7	3,7	2,0	91,8
Transferts courants versés	3,4	4,6	3,8	3,9	1,2	144,0
Revenu disponible brut	1,3	2,3	2,1	1,0	2,1	237,7
p.m. En termes réels ⁽²⁾	-0,4	-0,8	-0,1	-0,2	1,3	
Taux d'épargne ⁽³⁾	16,1	14,7	13,9	13,5	13,8	

Sources: ICN, BNB.

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

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

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

encore modeste, du nombre de salariés. Depuis 2008, la masse salariale a augmenté de plus de 4 % en termes réels, alors que le PIB s'est accru de presque 3 % en volume. Ce différentiel s'est surtout creusé au cœur de la crise, en particulier en 2009, lorsque l'activité avait fortement reculé. Enfin, les autres revenus primaires, tels les revenus des indépendants, ont plus sensiblement rebondi, notamment parce que le nombre des indépendants a de nouveau nettement plus grimpé que celui des salariés. S'agissant des transferts vis-à-vis des autres secteurs, dont ceux vis-à-vis des administrations publiques représentent de loin la plus grande part, la croissance des prestations sociales a largement excédé celle des impôts payés sur le revenu ou sur le patrimoine, si bien que les transferts courants nets versés par les particuliers ont très légèrement diminué.

Globalement, dans la mesure où tous les revenus ne s'adaptent pas immédiatement, le repli rapide de l'inflation tend également à soutenir le pouvoir d'achat. C'est notamment le cas des rémunérations des indépendants.

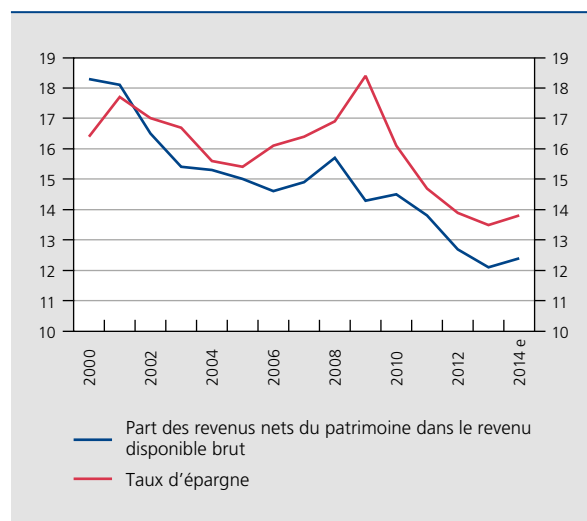
Pour sa part, s'établissant à 13,8 % du revenu disponible, le taux d'épargne a légèrement augmenté en 2014, une situation qui tranche avec le recul ininterrompu des dernières années, après le sommet de 18,4 % atteint en 2009. Cette année-là, la consommation s'était temporairement contractée à la suite de la vive recrudescence de l'incertitude, tandis que les revenus avaient encore augmenté de quelque 2 % en termes réels. Au cours des années suivantes, les particuliers n'ont pas adapté leur niveau de consommation à la croissance négative du revenu disponible, faisant retomber le taux d'épargne à un plancher historique de 13,5 %.

Comme indiqué dans l'encadré 5 du Rapport 2013, le taux d'épargne est, dans une large mesure, déterminé par la composition des revenus et, plus particulièrement, par la part des revenus du patrimoine. En effet, les ménages épargnent davantage cette forme de revenus que leurs revenus du travail. L'érosion des revenus du patrimoine ces dernières années a ainsi comprimé le taux d'épargne.

Après s'être à nouveau repliés les deux années précédentes, comme cela avait déjà été le cas au cœur de la grande récession, les investissements en logements se sont inscrits en légère hausse en 2014. Leur volume demeure cependant inférieur de quelque 10 % au niveau d'avant la grande récession.

Outre à la progression du revenu disponible, ce léger rebond tient à un amoindrissement des craintes de perdre son emploi et, partant, les revenus y afférents. Le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt des prêts hypothécaires a également exercé une influence dans le même sens. De

GRAPHIQUE 38 TAUX D'ÉPARGNE ET REVENUS DU PATRIMOINE
(pourcentages du revenu disponible brut ⁽¹⁾)



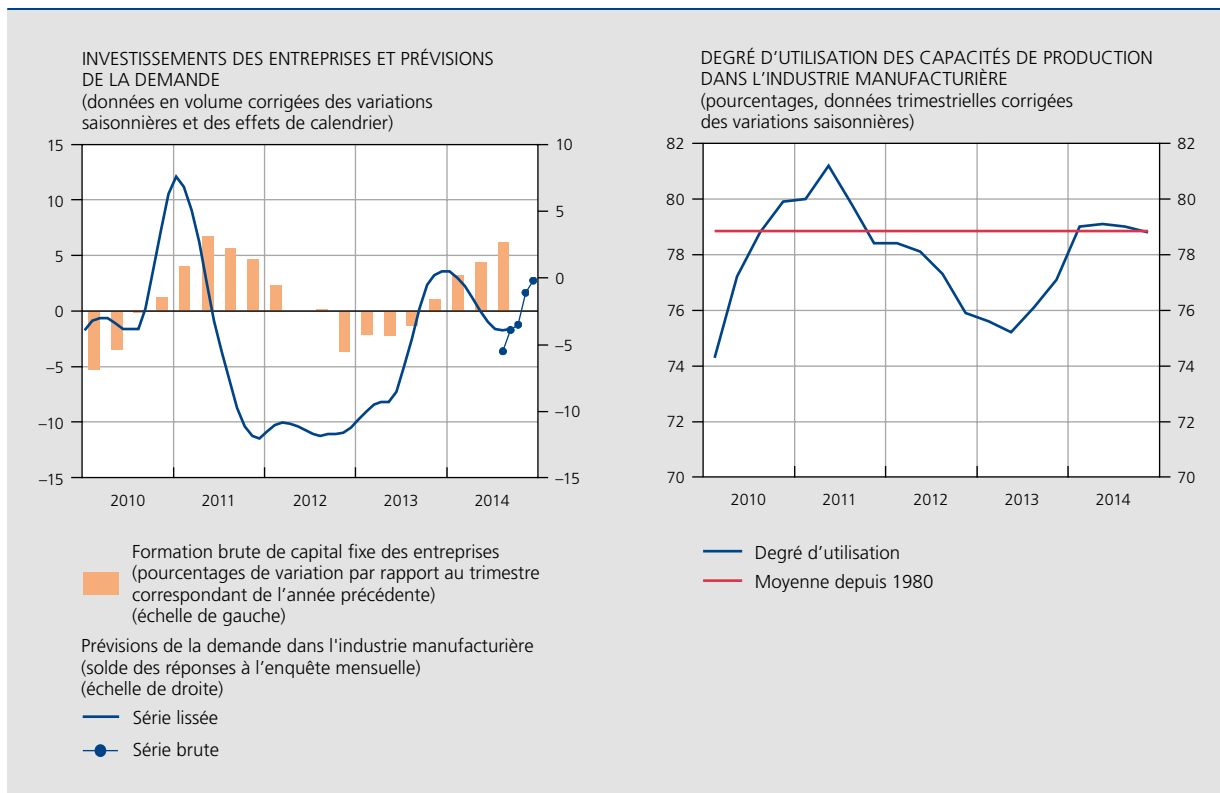
Sources: ICN, BNB.

(1) 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.

plus, les changements apportés aux cadres législatif et fiscal ont eux aussi joué un rôle, à la suite du transfert du niveau fédéral vers les régions de la compétence sur le traitement fiscal des prêts hypothécaires, dans le contexte de la sixième réforme de l'État. L'annonce par la Région flamande d'une forte baisse des déductions fiscales sur ces prêts – le bonus logement – dès janvier 2015 a poussé les ménages à précipiter leur achat d'un logement afin de pouvoir encore bénéficier du régime fiscal plus avantageux. Plus que pour la construction ou la rénovation de logements, pour lesquelles les délais de réaction sont plus longs compte tenu des contraintes logistiques, ces effets d'anticipation sont surtout importants pour le marché secondaire. À cet égard, une augmentation substantielle du nombre de transactions observées sur le marché secondaire au second semestre a également gonflé les investissements en logements, les droits d'enregistrement payés sur ces opérations étant comptabilisés comme tels dans les comptes nationaux.

Les investissements des entreprises se sont sensiblement redressés au début de 2014, un mouvement qui s'est amplifié de trimestre en trimestre, de sorte que leur taux de croissance annuel moyen a atteint 6,6 %. La contribution de leur croissance à l'expansion de l'activité doit toutefois être nuancée parce qu'elle est, en partie, le résultat d'opérations spécifiques, notamment la conclusion par une société d'un important contrat de licence et des achats substantiels de navires à l'étranger, qui ont entraîné un accroissement de même montant des importations. Même sans ces facteurs exceptionnels, les investissements ont repris durant l'année

GRAPHIQUE 39 INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES



Sources : ICN, BNB.

sous revue. Cette évolution tient à l'amélioration des prévisions de demande. De même, après qu'il avait vivement rebondi en 2013, le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a fluctué tout au long de l'année aux alentours du niveau moyen calculé depuis 1980. Ces deux facteurs conjugués sont de nature à soutenir à la fois les investissements d'extension et ceux de remplacement. Si le ralentissement conjoncturel enregistré dans le courant de l'année ne semble avoir eu qu'une incidence limitée, cela peut s'expliquer soit par les délais entre le moment où les projets d'investissement sont établis et celui où ils sont mis en œuvre, soit par le fait que les entreprises n'ont pas perçu cet essoufflement comme une menace structurelle pour la reprise.

Pour couvrir leurs investissements, les entreprises ont pu s'appuyer sur un niveau de ressources propres qui est satisfaisant, d'une part, et sur des conditions de financement externe favorables, d'autre part.

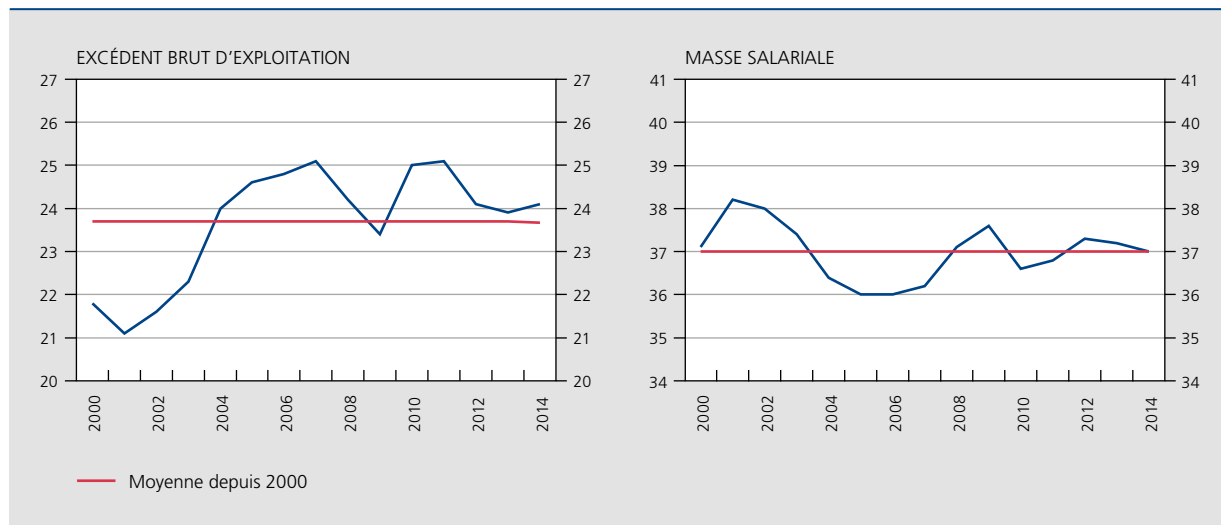
Les ressources générées par l'activité des entreprises ont augmenté de 2 % en 2014, soit, en termes nominaux, un taux de croissance légèrement supérieur à celui du PIB. Ainsi, la part de l'excédent brut d'exploitation des sociétés

dans le PIB s'est quelque peu relevée. Elle s'est établie à un niveau de 24,1 %, soit à peine supérieur à la moyenne depuis 2000. À l'inverse, la part des salaires s'est très légèrement contractée en 2014, tout en se maintenant elle aussi légèrement au-dessus de sa moyenne des 15 dernières années. Si tant la part de l'excédent d'exploitation que celle des revenus salariaux dépassent les niveaux moyens, c'est parce que les taxes sur la production nettes des subides ont diminué. Au total, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente, les mouvements à la hausse ou à la baisse dans la part des revenus des différents facteurs de production ont été d'une ampleur très limitée en 2014, de l'ordre de 0,1 % du PIB, ce qui suggère que le renforcement de la modération salariale et le recul de l'inflation – en ce qui concerne tant les prix à la consommation que le déflateur du PIB – ont suivi des chemins parallèles.

La croissance de l'excédent brut d'exploitation découle du raffermissement du volume des ventes finales, y compris la variation des stocks, à concurrence de 2,3 %. Ce taux s'inscrit toutefois en retrait de l'évolution réelle des ventes, du fait que celles-ci ont en partie été rencontrées par une contraction des stocks plutôt que par un accroissement de la production.

GRAPHIQUE 40 EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION ET MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS

(pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.

La marge brute d'exploitation par unité vendue s'est un peu contractée en 2014, fût-ce de manière très minime. Les prix de vente ont baissé, ce qui s'explique exclusivement par la diminution des prix à l'exportation, sous l'influence de la concurrence internationale et du fléchissement du prix des inputs, notamment des matières premières. Les coûts par unité vendue ont reculé dans une même ampleur que les

prix de vente des entreprises, sous l'effet de la diminution des prix des biens et des services importés. Le repli des cours du pétrole par rapport à 2013 constitue un facteur de poids à cet égard. Pour leur part, les coûts d'origine intérieure ont augmenté, mais de manière modérée. En particulier, le rythme de progression des coûts salariaux unitaires a été le plus faible des quatre dernières années, sous l'effet

TABLEAU 9 DÉTERMINANTS DE L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIÉTÉS⁽¹⁾, À PRIX COURANTS

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

	2010	2011	2012	2013	2014 e
Marge brute d'exploitation par unité vendue ⁽²⁾	5,2	-0,1	-3,0	0,3	-0,2
Prix de vente unitaire	4,1	3,5	1,8	0,5	-0,2
Sur le marché intérieur ⁽¹⁾	3,6	2,9	2,3	1,5	0,6
À l'exportation	4,6	4,1	1,3	-0,4	-0,9
Coûts par unité vendue ⁽¹⁾	3,9	4,2	2,7	0,5	-0,2
Biens et services importés	6,3	5,1	1,5	-0,5	-1,0
Coûts d'origine intérieure par unité produite ⁽²⁾⁽³⁾	-0,6	0,7	4,1	1,7	0,4
dont:					
Coûts salariaux unitaires ⁽⁴⁾	-1,2	1,8	3,6	1,9	0,2
Impôts indirects nets unitaires	0,8	-1,0	7,2	0,1	0,9
Ventes finales à prix constants	6,1	4,5	0,9	0,9	2,3
Excédent brut d'exploitation des sociétés	11,6	4,4	-2,1	1,2	2,0

Sources: ICN, BNB.

(1) Sociétés 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 exprimés ici en unités de valeur ajoutée du secteur des entreprises et ne sont pas corrigés des effets de calendrier.

conjugué de la hausse contenue des salaires et des gains de productivité.

Outre le fait que les rendements réels extrêmement bas sur les marchés financiers ont considérablement abaissé le seuil de rentabilité relatif aux projets d'investissement, l'augmentation de l'excédent d'exploitation et le niveau

relativement élevé des réserves de liquidités détenues par les sociétés non financières, de l'ordre de 29,1 % du PIB, ont favorisé les investissements des entreprises. Enfin, au-delà de la diminution des taux d'intérêt, les réponses à l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent que les autres conditions de crédit ont été quelque peu assouplies dans le courant de l'année.

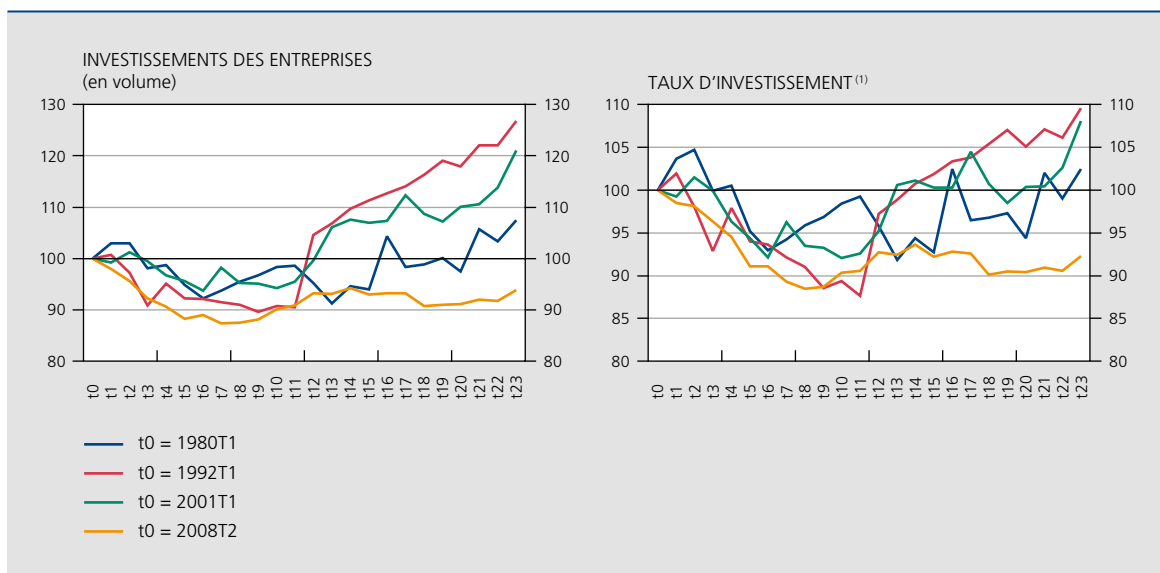
Encadré 6 – Lente reprise des investissements des entreprises

À l'instar de ce qui a été observé dans la zone euro dans son ensemble, la reprise des investissements des entreprises s'est avérée particulièrement laborieuse en Belgique, après que ceux-ci avaient accusé un net repli durant la grande récession. Six ans après le déclenchement de celle-ci, le volume des investissements s'établissait encore 6 % environ en deçà du pic atteint au deuxième trimestre de 2008. Comparativement aux trois périodes de récession précédentes (1980, 1992 et 2001), le recul initial a été particulièrement rapide et prononcé au cœur de la crise économique et financière et, qui plus est, il a été très persistant. Lors de chacune des trois récessions antérieures, le volume des investissements des entreprises avait, après six ans, dépassé le niveau d'avant la crise.

Le redressement plus lent des investissements durant cette dernière période de récession s'explique certainement en partie par la mollesse du rétablissement de l'activité économique. Le PIB a certes retrouvé dès 2011 son niveau d'avant la crise, mais il a à peine progressé depuis lors, alors que le rebond de l'activité avait été bien plus marqué à l'issue des précédentes phases de récession. Ce redémarrage hésitant incite les investisseurs à se montrer réticents envers de nouveaux projets d'investissement, compte tenu des perspectives de rendement incertaines.

COMPARAISON DE L'ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES EN BELGIQUE

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier; indices, pic avant la récession = 100)



Sources: ICN, BNB.

(1) Investissements rapportés au PIB (en volume).

ti: trimestres depuis le début de la période de récession considérée.

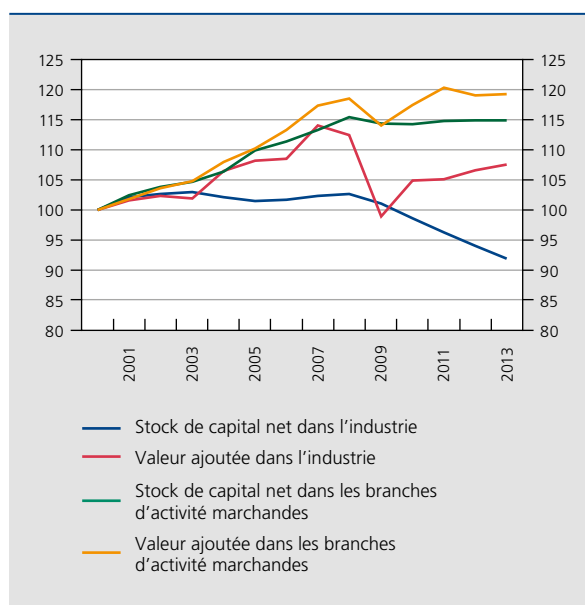
Si on considère le taux d'investissement, c'est-à-dire le rapport entre les investissements des entreprises et le PIB en volume, l'actuelle reprise se démarque aussi nettement par sa faiblesse par rapport à celles qui avaient suivi les récessions antérieures. Outre à l'incidence de l'incertitude macroéconomique, ce phénomène est en partie imputable aux conditions financières qui ont prévalu durant cet épisode. Les conditions de crédit appliquées au financement de projets d'investissement ont en effet été considérablement durcies pendant la crise financière, alors que le degré relativement élevé d'endettement des entreprises a pu brider les plans d'investissement en cette période troublée. Par ailleurs, la révision à la baisse des perspectives de croissance à long terme a pu inciter les entreprises à considérer qu'il n'était pas nécessaire d'accroître leurs capacités pour satisfaire la demande dans le futur.

La langueur de la reprise des investissements des entreprises n'est pas dénuée de conséquences pour le stock de capital fixe dans l'économie belge. Abstraction faite des secteurs des administrations publiques et des bâtiments résidentiels, celui-ci a affiché une croissance moyenne en volume de 1,9 % par an entre 1995 et 2008. Or, depuis le redressement qui a suivi la grande récession, ce stock de capital fixe a quelque peu stagné, le niveau des investissements suffisant à peine à compenser la dépréciation des biens d'investissement existants. Ce constat s'explique, entre autres, par le notable repli de l'industrie manufacturière. Ainsi, avec son parc d'équipements de grande envergure à forte intensité en capital, l'industrie traditionnelle perd du terrain, un mouvement que l'importance grandissante de la valeur nette cumulée des investissements en R&D n'a que partiellement contrebalancé. Certaines exceptions sont toutefois à noter, comme l'industrie pharmaceutique, au sein de laquelle l'innovation a largement fait gonfler le stock de capital, même pendant la crise.

S'agissant tant de l'industrie manufacturière que, dans une moindre mesure, de l'ensemble des activités marchandes, la valeur ajoutée progresse un peu plus vivement que le stock de biens d'investissement, et ce tant depuis la grande récession qu'à plus long terme. La réorientation susvisée des investissements vers d'autres

ÉVOLUTION DU STOCK DE CAPITAL NET⁽¹⁾ ET DE LA VALEUR AJOUTÉE

(données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, indices 2000 = 100)



Sources : ICN, BNB.
(1) Hors logements.

branches d'activité et d'autres types d'actifs semble donc entraîner à la hausse la productivité moyenne des biens d'investissement, fût-ce dans une mesure limitée.

Le solde courant s'est amélioré

Considérés globalement, les différents secteurs de l'économie auraient dégagé une capacité de financement de 2,7% du PIB en 2014, contre un ratio estimé à 1,8% en 2013⁽¹⁾. Traditionnellement positive, la capacité nette de financement des particuliers s'est stabilisée à 1,8% du PIB en 2014. L'accroissement de l'épargne brute des particuliers a en effet été contrebalancé par une hausse des dépenses en capital, notamment des investissements en logements. Comme expliqué au chapitre 4, le besoin de financement des administrations publiques s'est légèrement accru. L'amélioration du solde de financement des secteurs résulterait dès lors de l'augmentation de la capacité de financement des sociétés à quelque 4,3% du PIB, en raison, d'une part, d'une hausse de leur épargne brute, soutenue par une légère amélioration de leur excédent d'exploitation, et, d'autre part, d'une diminution des stocks. Ainsi, depuis 2009, les sociétés dégagent systématiquement, année après année, une capacité de financement.

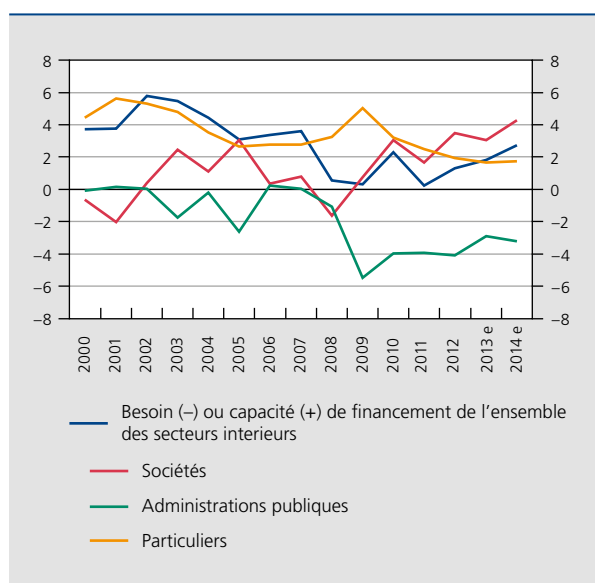
L'élargissement de la capacité de financement de l'ensemble des secteurs de l'économie se reflète aussi dans un accroissement de l'excédent du compte courant de la balance des paiements. Celui-ci résulte en partie de l'amélioration du solde des échanges de biens et de services. En effet, comme expliqué précédemment, l'évolution en termes réels des importations est, en moyenne annuelle, restée en retrait de celle des exportations, ce qui a donné lieu à une augmentation des exportations nettes en volume. Pour leur part, les termes de l'échange se sont stabilisés, l'amélioration enregistrée durant les derniers mois de 2014, à la suite de la chute des cours pétroliers, ayant compensé la détérioration observée au début de l'année.

Comme cela avait déjà été observé durant les trois années précédentes, la croissance des exportations aurait de nouveau été soutenue par des gains de parts de marché en volume en 2014. En effet, selon les estimations disponibles au moment de clôturer le Rapport, les exportations belges auraient progressé à un rythme supérieur à la demande d'importations émanant de nos principaux partenaires commerciaux, pondérée selon la structure de ces exportations. Durant l'année écoulée, la Belgique aurait enregistré des gains tant au niveau des marchés intra-zone euro qu'à celui des marchés hors zone euro.

Selon les données de la balance des paiements, la nouvelle embellie du solde des échanges internationaux de biens et de services résulterait cette fois d'une réduction du déficit des opérations sur les biens, d'une part, et d'une stabilisation de l'excédent du solde des services, d'autre part. S'agissant des services, cette consolidation découlerait d'une combinaison d'évolutions positives relatives au travail à façon, à la construction et aux services financiers.

En ce qui concerne les biens, les statistiques du commerce extérieur pour les trois premiers trimestres de l'année font état d'une amélioration du solde des produits chimiques et des produits connexes, sous l'effet d'une croissance substantielle des exportations de ces produits. Au cours de cette période, cette catégorie de biens a représenté

GRAPHIQUE 41 SOLDE DE FINANCEMENT DE L'ENSEMBLE DES SECTEURS INTÉRIEURS
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

(1) Afin de faciliter l'interprétation des évolutions économiques, une correction a été apportée aux données pour les années 2013 et 2014 des comptes nationaux publiés par l'ICN. Cette correction est similaire à l'effet de la nouvelle méthodologie de calcul des revenus de placements et d'investissements dans la balance des paiements, dorénavant basée sur une approche microéconomique. Elle porte sur le compte des sociétés et sur celui du reste du monde.

à elle seule 25 % du total des exportations belges. Leur hausse est essentiellement la conséquence de l'augmentation des exportations nettes de produits médicaux et pharmaceutiques. Le recul des exportations en valeur des combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes a quant à lui été compensé par une baisse similaire des importations, de sorte que les évolutions de cette catégorie de biens n'ont au final eu qu'un impact limité sur le solde du total des importations et exportations de biens en valeur, qui reste cependant négatif pour les trois premiers trimestres de l'année sous revue.

Il convient par ailleurs de noter que les sanctions adoptées par la Russie, et notamment l'interdiction d'importer sur son territoire la plupart des produits alimentaires en provenance d'Europe, n'ont eu qu'une incidence directe limitée sur l'économie belge. Au total, les flux d'échanges tombant sous l'embargo russe portent sur moins de 0,1 % du PIB. Certaines entreprises et certains secteurs, tels ceux des fruits et des légumes, des produits laitiers et de la viande, ont cependant été durement touchés.

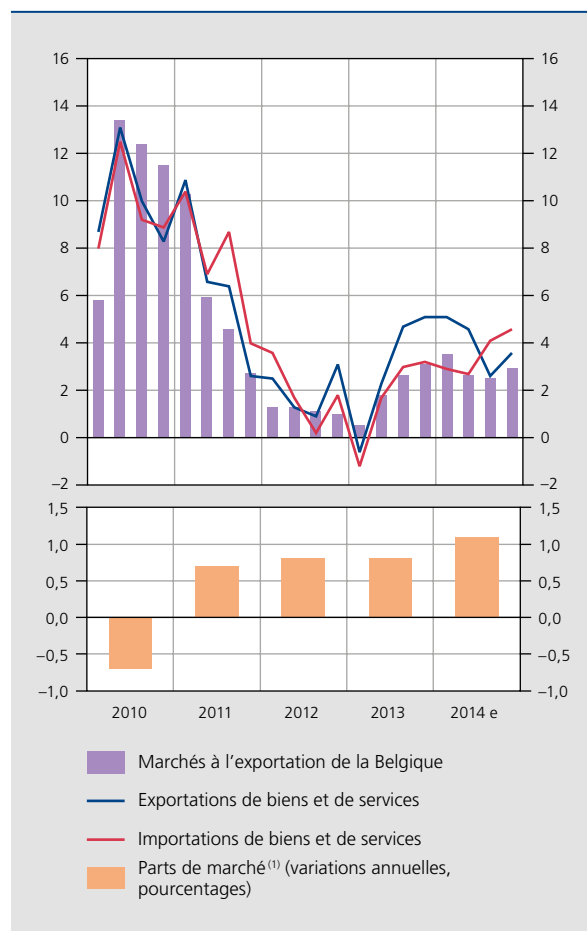
De fait, la Russie n'est que le quinzième pays partenaire de la Belgique pour les exportations de biens. En 2013, le montant des biens exportés vers ce pays s'était chiffré à 3,3 milliards d'euros, soit quelque 1,4 % du total des exportations belges. En termes de services, selon les statistiques de la balance des paiements, les flux avec la Russie s'avèrent encore moins volumineux. Ils ne représentaient en effet que quelque 1 % du total en 2012. L'analyse des échanges directs est toutefois susceptible de masquer des liens économiques noués de façon indirecte. Un pays peut effectivement consommer de la valeur créée par un autre pays qui n'est pourtant pas un de ses fournisseurs directs, par exemple lorsqu'un pays tiers a servi d'intermédiaire commercial. À cet égard, la Russie pourrait jouer un rôle plus important pour la Belgique que ne le donnent à penser les données d'exportations et d'importations directes.

Au-delà de la progression de l'ordre de 0,6 milliard d'euros du solde des biens et des services, l'excédent des revenus primaires s'est accru de 9,1 à 11,3 milliards d'euros en 2014. Cette amélioration résulte essentiellement d'une augmentation des revenus de placements et d'investissements, à la suite d'une hausse des dividendes perçus conjuguée à une baisse des dividendes payés. Autre composante de poids des revenus primaires, les revenus liés à la rémunération du travail ont dégagé un excédent de 5,4 milliards d'euros, similaire à celui de 2013.

Pour sa part, le déficit lié aux revenus secondaires se serait quelque peu contracté en 2014. Les opérations enregistrées sur ce compte couvrent entre autres les

GRAPHIQUE 42 EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS DE BIENS ET DE SERVICES EN VOLUME

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources: BCE, ICN, BNB.

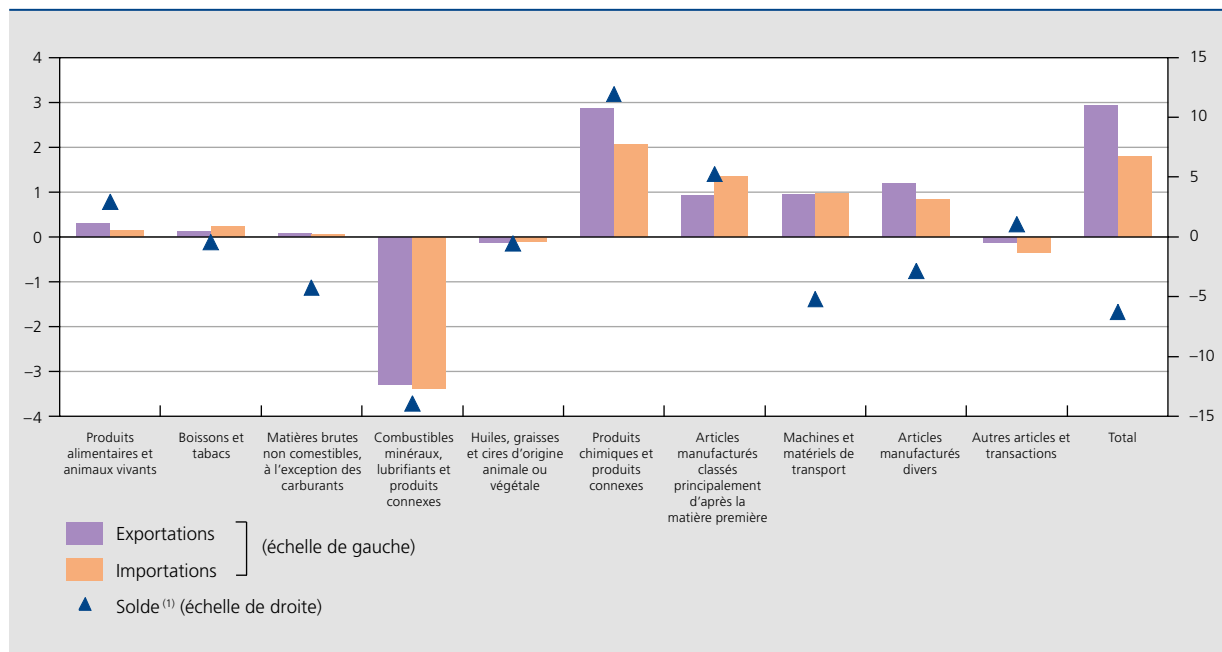
(1) Sur la base des dernières estimations disponibles de la demande d'importation des partenaires commerciaux. Elles datent de la mi-novembre 2014

contributions belges au budget des institutions de l'UE basées sur l'assiette de la TVA et sur le revenu national brut (RNB), la coopération internationale, ou encore les transferts de fonds entre particuliers résidents et non résidents. L'amélioration enregistrée à ce titre s'explique principalement par le fait que les administrations publiques ont versé aux institutions européennes un montant net sensiblement moindre qu'en 2013, en raison d'une baisse du taux d'appel pour la ressource RNB.

Au total, selon la balance des paiements, le solde courant aurait donc poursuivi son évolution positive en 2014, son surplus passant de 0,6 milliard d'euros en 2013 à 3,6 milliards pendant l'année sous revue, soit 0,9 % du PIB.

GRAPHIQUE 43 ÉVOLUTION DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS DE BIENS EN VALEUR PAR CATÉGORIE DE PRODUITS

(concept national, milliards d'euros; variation au cours des neuf premiers mois de 2014 par rapport à la période correspondante de 2013, sauf mention contraire)



Source : ICN.

(1) Solde en milliards d'euros pour les trois premiers trimestres de 2014.

TABLEAU 10 OPÉRATIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET PRÊT NET AU RESTE DU MONDE

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

	2010	2011	2012	2013	2014 e
1. Compte courant					
Biens et services	4,3	-2,9	-3,3	-0,6	0,0
Biens	-3,8	-10,1	-10,6	-7,7	n.
Services	8,1	7,3	7,2	7,1	n.
Revenus primaires	6,6	3,9	6,6	9,1	11,3
Revenus du travail	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4
Revenus de placements et d'investissements	2,3	-0,5	2,1	4,3	6,5
Autres revenus primaires	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Revenus secondaires	-5,4	-6,0	-6,7	-7,9	-7,8
Administrations publiques	-4,1	-4,1	-3,8	-4,8	-4,7
Autres secteurs	-1,3	-1,9	-2,9	-3,1	-3,1
Total	5,5	-5,0	-3,4	0,6	3,6
<i>p.m. Idem, pourcentages du PIB</i>	<i>1,5</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,9</i>	<i>0,1</i>	<i>0,9</i>
2. Compte de capital					
.....	-0,9	-0,4	2,3	-0,1	-0,4
3. Prêt net au reste du monde (1 + 2)					
.....	4,6	-5,4	-1,1	0,4	3,2
<i>p.m. Idem, pourcentages du PIB</i>	<i>1,3</i>	<i>-1,4</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,8</i>

Sources : ICN, BNB.