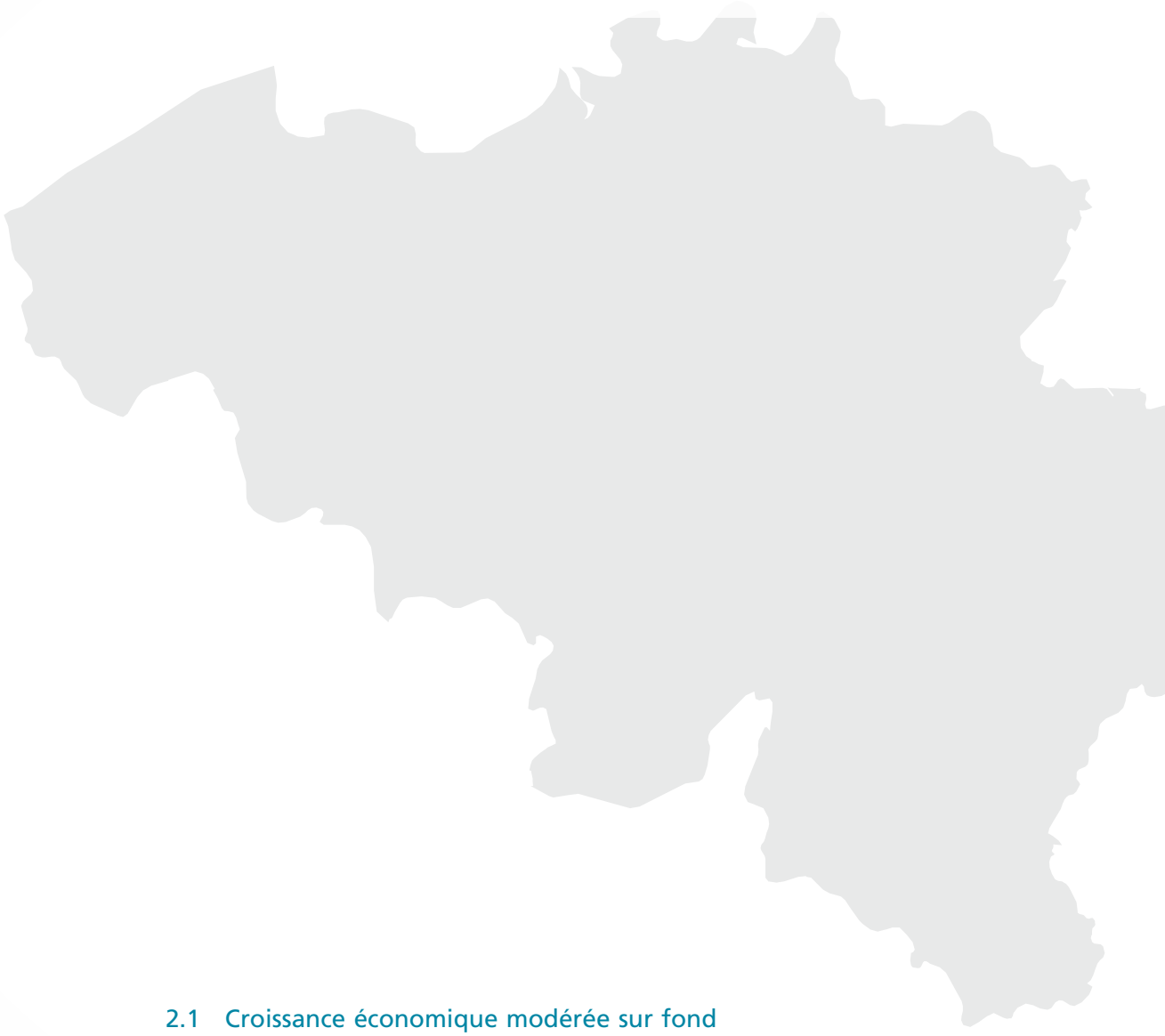
2. Développements économiques en Belgique



2.1 Croissance économique modérée sur fond de créations d'emplois importantes 77

2.2 Accélération modérée des salaires et hausse modeste de l'inflation 87

2.3 Essoufflement de la consommation privée et solde courant à l'équilibre 96

2.1 Croissance économique modérée sur fond de créations d'emplois importantes

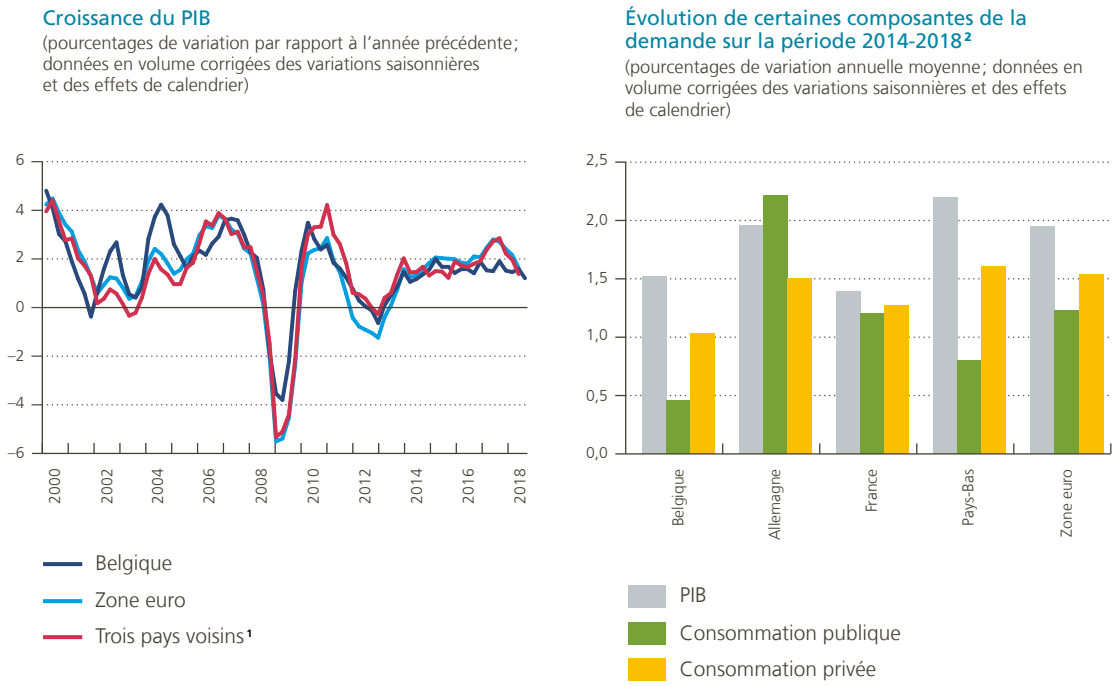
L'expansion de l'activité s'est poursuivie, fût-ce à un rythme plus lent que dans la zone euro

En Belgique, la phase d'expansion de l'activité qui s'était amorcée il y a cinq ans s'est poursuivie sans discontinuer en 2018. Le taux de croissance en volume du PIB est demeuré, à 1,4 %, à un niveau proche de sa moyenne depuis 2014.

Cette expansion a néanmoins été moins vigoureuse que dans la zone euro ou dans les principaux pays voisins. Ces cinq dernières années, le taux de progression du PIB s'est inscrit en retrait de 0,4 point de pourcentage par rapport à celui enregistré en moyenne dans la zone euro ou en Allemagne. Un écart un peu plus prononcé s'est dessiné vis-à-vis des Pays-Bas, tandis que l'évolution en Belgique a été proche de celle de la France. Le différentiel de croissance négatif par

Graphique 17

Stabilité de la croissance en Belgique en dépit d'un rythme de consommation privée et publique peu soutenu



Sources: Eurostat, ICN, BNB.

1 Moyenne pondérée de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas.

2 Pour 2018, projections des services de l'Eurosystème.

rapport à la zone euro, qui avait été particulièrement marqué au second semestre de 2017, s'est toutefois réduit dans le courant de 2018, principalement à la suite du ralentissement dans la zone euro, la croissance belge étant davantage empreinte de stabilité.

Tant en 2018 qu'en moyenne sur les cinq dernières années, le retard de croissance de la Belgique tient essentiellement au bas niveau de la croissance de la consommation, privée comme publique. Cette faiblesse, atypique en période de fortes créations d'emplois, s'explique en partie par l'effet des mesures de modération salariale qui ont freiné l'évolution tant des rémunérations dans les secteurs privé et public que des prestations sociales, pesant ainsi sur le pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, la moindre croissance de la consommation publique reflète une politique budgétaire plus restrictive en termes de dépenses que dans les autres pays au cours de la période récente. Par contre, les exportations nettes et les investissements ont été plus soutenus.

Considérée avec plus de recul, soit depuis la crise financière de 2008, la progression cumulée du PIB en volume a atteint 10 % en Belgique au troisième trimestre de 2018, contre 7 % dans la zone euro. Sur l'ensemble de la période, l'Allemagne et les Pays-Bas ont toutefois enregistré une évolution plus dynamique.

L'industrie et la construction ont soutenu le renforcement de l'activité, porté par les services marchands

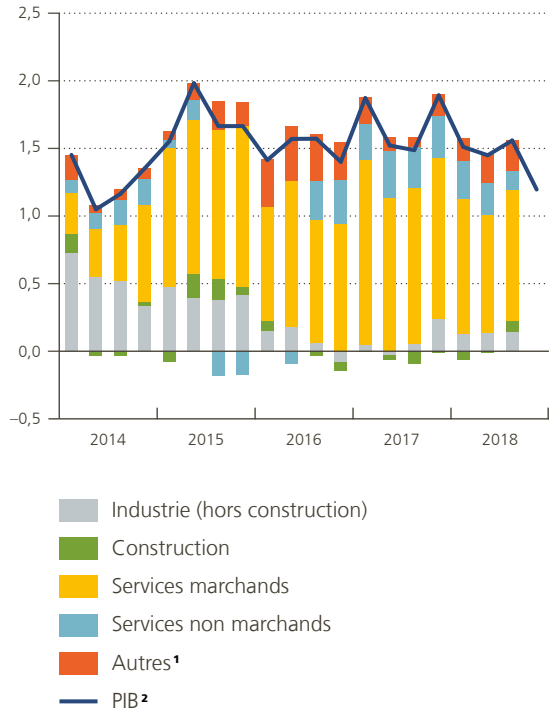
En 2018, les services marchands ont continué d'apporter la plus grande contribution à la croissance du PIB. La valeur ajoutée dans cette branche d'activité a augmenté de 2 % durant les trois premiers trimestres par rapport à la période correspondante de 2017. Même si le rythme de progression s'est légèrement ralenti, il est resté en ligne avec sa moyenne historique. Ce sont principalement les services aux entreprises qui ont été à l'origine de cette évolution. La contribution des services non marchands est restée positive, en dépit d'un léger affaiblissement durant les derniers trimestres, lié surtout à la branche « Administration publique, défense et enseignement ».

Dans l'industrie (hors construction), après avoir stagné de la mi-2016 à la mi-2017, la valeur ajoutée a renoué avec la croissance en 2018, progressant à un rythme de 0,9 % sur les trois premiers trimestres. Sa contribution à la croissance du PIB s'est ainsi élevée à 0,1 point de pourcentage en moyenne. Par ailleurs, l'activité s'est aussi intensifiée dans la construction.

Graphique 18

La croissance de la valeur ajoutée a été principalement soutenue par les services marchands

(contributions en points de pourcentage à la variation annuelle en volume du PIB, sauf mention contraire ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : ICN, BNB.

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

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

Les créations d'emplois sont demeurées importantes

Pour la quatrième année consécutive, les créations nettes d'emplois sont restées vives en 2018. Après les hausses de respectivement 59 000 unités en 2016 et 65 000 en 2017, l'emploi intérieur a encore gagné 59 000 unités. La croissance de l'emploi en personnes, de l'ordre de 1,2 % par an, enregistrée en Belgique depuis 2015, y compris en 2018, se situe dans la moyenne des pays voisins et de celle des pays du nord de l'Europe – considérés comme les *best performers* dans les matières touchant au marché du travail –, alors même que l'expansion de l'activité a été plus vigoureuse dans la plupart de ces pays. En outre, l'intensité en emplois de la croissance observée récemment en Belgique est plus élevée que dans le passé. Au total, une proportion croissante de la population en âge de travailler occupe un emploi. Ainsi, le taux d'emploi a augmenté de 2,4 points de pourcentage entre 2015 et 2018, pour s'établir à 69,6 %.

Ces résultats ne peuvent pas être dissociés des mesures prises ces dernières années pour réduire tant le coût du travail pour les employeurs que les charges fiscales et parafiscales pesant sur les revenus des travailleurs. Les premières ont eu pour effet de stimuler la demande de travail des entreprises en rendant le coût relatif du facteur travail plus attractif, tandis que les secondes ont renforcé l'offre de travail en multipliant les incitants financiers à exercer un emploi. À ces dernières mesures se sont ajoutées celles visant à soutenir l'activation des personnes au chômage.

En 2018, au-delà de la poursuite de l'accroissement de l'emploi dans la branche de la santé (rubrique « Autres services »), les branches sensibles à la conjoncture ont été à l'origine de la majorité des créations nettes d'emplois de salariés, comme cela a été le cas depuis le début de cette phase d'expansion. Seules les activités financières et d'assurance ont encore enregistré une diminution de leurs effectifs. L'emploi a le plus progressé dans les activités des services aux entreprises, ainsi que dans la branche regroupant les activités du commerce, des transports et de l'horeca. Il s'est aussi accru dans l'industrie, ce qui constitue une inflexion par rapport à la tendance structurelle baissière dans cette branche.

Les branches sensibles à la conjoncture ont largement soutenu les créations d'emplois

L'emploi indépendant a également continué de contribuer aux créations nettes d'emplois. Le succès de ce statut s'explique par la forte dynamique des professions libérales, par la demande croissante d'une plus grande flexibilité exprimée par les entreprises, par l'émergence du travail lié à des plateformes de services, par les améliorations successives apportées au régime social des indépendants et par les possibilités offertes aux retraités de combiner pension et activité professionnelle indépendante. Ce statut constitue également une porte d'accès au marché du travail pour certaines personnes qui, en dépit de leurs compétences et de leurs démarches actives de recherche, éprouvent des difficultés pour décrocher un emploi salarié.

Tableau 2

Offre et demande de travail

(variations en milliers de personnes, sauf mention contraire)

						Niveau
	2014	2015	2016	2017	2018 e	2018 e
Population totale	55	59	57	54	54	11 404
Population en âge de travailler [1]	9	16	16	12	9	7 321
Population active	33	21	33	37	28	5 355
Emploi intérieur	20	41	59	65	59	4 783
Salariés	14	30	46	52	48	3 982
Branches sensibles à la conjoncture [2]	0	18	29	38	36	2 475
Administration publique et enseignement	7	3	3	2	1	816
Autres services [3]	7	9	14	13	11	691
Indépendants	6	10	13	12	11	801
Demandeurs d'emploi inoccupés	14	–19	–26	–28	–30	495
p.m. Taux de chômage harmonisé [4, 5]	*8,6*	*8,6*	*7,9*	*7,1*	*6,0*	
p.m. Taux d'emploi harmonisé [4, 6]	*67,3*	*67,2*	*67,7*	*68,5*	*69,6*	

Sources : BFP, ICN, ONEM, Statbel, BNB.
1 Population âgée de 15 à 64 ans.
2 Agriculture, industrie, énergie et eau, construction, commerce et horeca, transports et communications, activités financières et services immobiliers et aux entreprises.
3 Santé et action sociale, activités récréatives, services personnels et domestiques.
4 Sur la base des données de l'enquête sur les forces de travail.
5 Demandeurs d'emploi en pourcentage de la population active âgée de 15 à 64 ans.
6 Personnes occupées en pourcentage de la population totale en âge de travailler (20-64 ans).

Hausse des contrats temporaires et à temps partiel pour les nouvelles embauches

Dans ce contexte de vive croissance de l'emploi, on peut se demander si les caractéristiques des nouveaux engagements ont évolué depuis la crise financière. À cette fin, les nouvelles embauches de 2018 ont été comparées à celles de 2008, année durant laquelle le marché du travail n'avait pas encore été touché par la grande récession.

Recours croissant aux contrats temporaires

Un nouvel embauché est une personne qui occupe un emploi donné depuis moins de douze mois. En 2017, dans la majorité des cas (57 %), les personnes nouvellement engagées occupaient déjà un emploi antérieurement, mais dans le cadre d'un autre contrat de travail, tandis que 19 % sortaient des études, que 16 % émargeaient au chômage et que 8 % étaient inactives (en pension ou en prépension, en incapacité de travail, ou encore au foyer). Le total des nouveaux engagés représentait 12 % de l'ensemble de l'emploi. Ce taux de rotation est plus faible que dans les pays voisins : en 2016 (dernière année disponible pour les comparaisons internationales), il était de 15 % en France, de 24 % aux Pays-Bas et de 29 % en Allemagne.

La part des emplois temporaires parmi les nouveaux recrutements a sensiblement augmenté depuis 2008. Sont considérés comme temporaires les emplois sous contrat à durée déterminée (CDD), ceux sous contrat d'intérim, de remplacement ou pour accomplir une tâche déterminée et le travail d'étudiant. En 2018, 46 % des embauches ont été réalisées sous une de ces formes, ce qui représente une hausse de 12 points de pourcentage par rapport à 2008. L'abolition de la clause de période

d'essai lors de la conclusion d'un contrat de travail, en 2014, a alimenté cette tendance. L'importance croissante des engagements sous statut temporaire a été particulièrement marquée pour les professions intellectuelles et scientifiques et pour celles liées aux services directs aux personnes ou au commerce. En revanche, les professions faiblement qualifiées n'ont que peu contribué à cette tendance, même si, dans l'absolu, elles sont plus souvent confrontées aux emplois temporaires. Le travail d'étudiant est également de plus en plus répandu. Cette évolution devrait se poursuivre, soutenue par l'assouplissement des conditions permettant de travailler sous ce statut, pour lequel les cotisations dues à la sécurité sociale sont très faibles. Cela devrait concourir au relèvement du taux d'emploi des jeunes de 15 à 24 ans, qui demeure nettement plus faible que dans les autres pays européens (22,7 % en Belgique, contre

Tableau 3

Nouvelles embauches [1] : caractéristiques des emplois

(pourcentages du total correspondant)

	Embauches			Emploi total	
	2018 [2]	2014	2008	2017	2008
Type de contract					
Permanent	54	60	66	90	92
Temporaire	46	40	34	10	8
Temps de travail [3]					
Temps plein	69	73	76	75	78
Temps partiel	31	27	24	25	22

Source : Statbel.
1 Emplois occupés depuis moins de douze mois.
2 Moyenne des trois premiers trimestres.
3 Salariés et indépendants.

34,7 % dans l'UE), en raison d'une moindre habitude à combiner études et travail. Une telle expérience constitue pourtant un atout pour l'insertion future sur le marché du travail, notamment pour les personnes moins qualifiées. Même si elle pèse sur le taux d'emploi, la proportion croissante de jeunes qui suivent des études supérieures est également un élément positif, pour autant que les orientations choisies répondent aux besoins du marché du travail.

Le temps partiel demeure principalement féminin

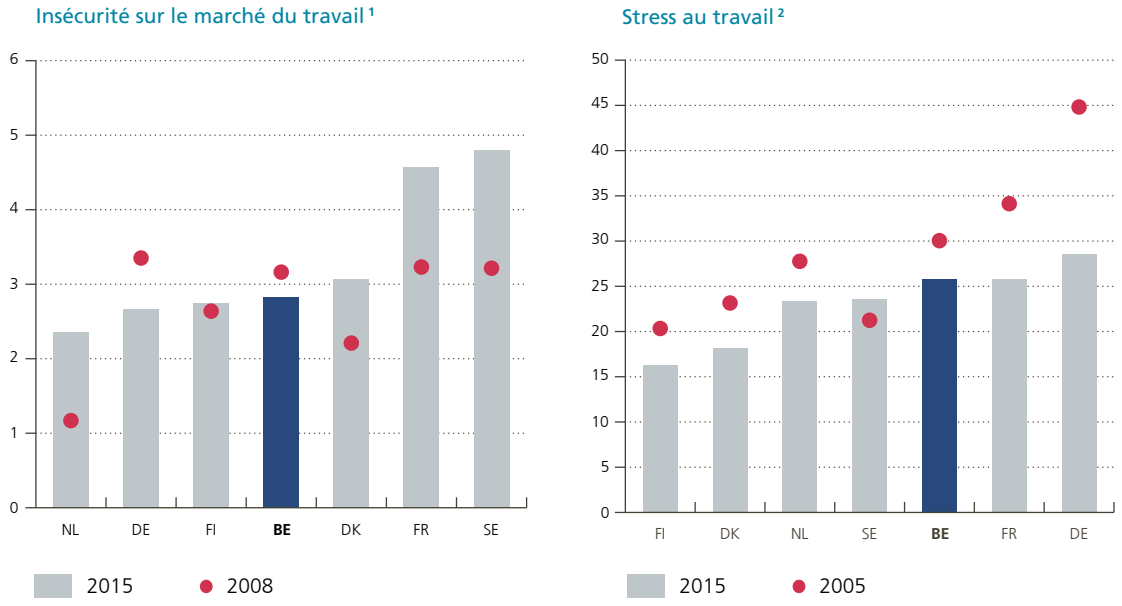
En dépit d'embauches plus fréquentes sous contrat temporaire, la part des salariés sous ce statut dans l'ensemble des effectifs ne s'est accrue que de 1,4 point de pourcentage en dix ans, pour atteindre 10 % en 2017. Pour un nombre croissant d'entre eux, ces contrats deviendraient un passage obligé avant l'obtention d'un contrat à durée indéterminée (CDI). Ainsi, selon une étude de Federgon[1] – la fédération des entreprises prestataires de services de ressources humaines en Belgique –, les deux tiers des travailleurs obtiennent un CDI dans un délai d'environ un an après le début de leur mission d'intérim.

La part des travailleurs à temps partiel a aussi augmenté au sein des nouveaux recrutés. Cette hausse est étroitement liée au développement des temps partiels masculins au cours des dix dernières années. Ce type de contrat concerne cependant toujours quatre fois plus de femmes que d'hommes : en 2017, 41,2 % des femmes travaillaient à temps partiel, contre 10,2 % des hommes. Comparativement aux autres pays européens, le temps partiel résulte nettement plus souvent d'un choix personnel posé par le travailleur. Le temps partiel involontaire ne concerne que 7,8 % des travailleurs occupés à temps partiel en Belgique, tandis que ce pourcentage atteint 26,4 % dans l'UE. En outre, cette proportion est en recul chez nous, contrairement à la tendance observée dans l'UE. Divers dispositifs (crédits-temps, interruptions de carrière et congés thématiques) permettant aux travailleurs de réduire leur

1 Cf. www.interimaire2018.be, mai 2018.

Graphique 19

La qualité de l'emploi ne se dégrade pas



Source : OCDE.

1 Perte de revenus attendue en cas de chômage, dépendant du risque de se retrouver sans emploi, de la durée attendue de la période de chômage et du taux de couverture de l'assurance-chômage, en pourcentage.

2 Pourcentages d'emplois où les ressources disponibles sont insuffisantes pour répondre à la demande. 2013 pour l'Allemagne.

Tableau 4

Nouvelles embauches : caractéristiques des travailleurs [1]

(pourcentages du total correspondant)

	Embauches			Emploi total	
	2018 [2]	2014	2008	2017	2008
Niveau d'éducation					
Faible	21	19	24	17	21
Moyen	38	40	42	39	41
Haut	42	41	34	45	38
Âge					
15-24 ans	30	28	26	6	8
25-54 ans	66	69	71	78	82
55-64 ans	4	3	3	15	10

Source : Statbel.

1 Personnes en emploi (salariés et indépendants) au cours de l'année et qui étaient soit au chômage, soit inactives, soit occupées dans le cadre d'un autre emploi un an auparavant.

2 Moyenne des trois premiers trimestres.

temps de travail pour des raisons personnelles ont contribué à l'engouement pour le temps partiel sur une base volontaire.

Alors que, depuis la grande récession, la part des contrats temporaires et celle des emplois à temps partiel augmentent régulièrement dans les nouvelles embauches, les indicateurs de qualité de l'emploi, bien qu'ils ne soient disponibles qu'avec un certain retard, ne font pas état d'une dégradation des conditions du marché du travail en Belgique. Notre pays continue de se positionner favorablement en termes d'insécurité liée à l'emploi et, comme dans de nombreux pays européens, le stress au travail s'est réduit.

Il est également possible d'analyser l'évolution des caractéristiques des personnes nouvellement engagées au cours des trois premiers trimestres de 2018. Celles-ci comptent une plus large proportion de travailleurs hautement éduqués qu'il y a dix ans, au détriment des moyennement et des faiblement éduqués. La part des peu éduqués est par ailleurs plus élevée parmi les nouveaux engagés que dans l'emploi total, en raison d'une rotation plus importante dans les fonctions qu'ils occupent. En termes d'âge, on compte logiquement un plus grand pourcentage de jeunes parmi les nouveaux embauchés que dans l'emploi total. Ces dix dernières années, leur part dans les recrutements a toutefois reculé, au bénéfice des travailleurs plus âgés, ce qui témoigne du vieillissement de la population en âge de travailler et de l'incidence des réformes mises en place pour maintenir les travailleurs plus âgés en emploi.

Le chômage s'est affiché en recul généralisé

Parallèlement aux importantes créations d'emplois, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) a de nouveau nettement diminué en 2018. À la fin de l'année, on comptait un peu moins de 483 000 DEI, soit un nombre à peu près similaire à celui enregistré avant la crise en 2008. Durant les deux dernières années, la décrue du nombre de chômeurs a été de l'ordre de 30 000 unités par an. Elle reste manifeste, même abstraction faite d'une rupture statistique temporaire entre la mi-2017 et la mi-2018 [1].

Amorcé à la fin de 2014, le repli du chômage a été observé dans les trois régions, et il a concerné toutes les durées d'inactivité et toutes les tranches d'âge. Il est

1 Les DEI de la Région wallonne obligatoirement inscrits en tant que bénéficiaires du revenu d'intégration sociale n'ont pas été pris en compte entre la mi-2017 et la mi-2018. Environ 16 000 personnes ont été réintégrées dans les statistiques en juillet 2018.

survenu alors même qu'un facteur qui tend à élargir le nombre de DEI a continué de jouer. En effet, une vaste proportion des chômeurs qui étaient dispensés de rechercher un emploi sont désormais repris dans la catégorie des chômeurs demandeurs d'emploi. Ce changement concerne principalement des personnes âgées de 55 à 64 ans; il fait suite à la fois aux réformes successives menées depuis le début des années 2000 pour durcir les conditions d'accès au régime de chômage avec complément d'entreprise et dispense de recherche d'emploi et à la suppression du statut de chômeur âgé dispensé. Ainsi, alors qu'en 2008 à peine 15 % des chômeurs complets indemnisés (CCI) âgés de 55 à 64 ans étaient demandeurs d'emploi, ce taux est passé à 49 % pour les dix premiers mois de 2018. Ces réformes de l'assurance-chômage et des régimes de fin de carrière ont permis d'étendre la population active, en imposant une recherche d'emploi à une fraction de la population autrefois inactive.

De moins en moins de chômeurs dispensés de recherche d'emploi

Au total, le nombre de DEI a diminué de 101 000 unités entre 2014 et 2018. Si on considère un concept élargi du chômage, à savoir les DEI mais également les chômeurs âgés dispensés de recherche d'emploi et les chômeurs avec complément d'entreprise non demandeurs d'emploi, le recul du chômage s'élève à 174 000 personnes.

En Belgique, le taux de chômage harmonisé n'a cessé de diminuer depuis la fin de 2015. Il demeure inférieur à la moyenne européenne, même s'il a amorcé son recul plus tardivement. En 2018, il s'est établi à 6 %, soit un niveau qui n'avait plus été enregistré depuis les années 1970. Ce mouvement a certes bénéficié de la conjoncture favorable, mais il témoigne aussi d'une amélioration pérenne du fonctionnement du marché du travail à la suite des réformes structurelles entreprises pour stimuler tant l'offre que la demande de travail.

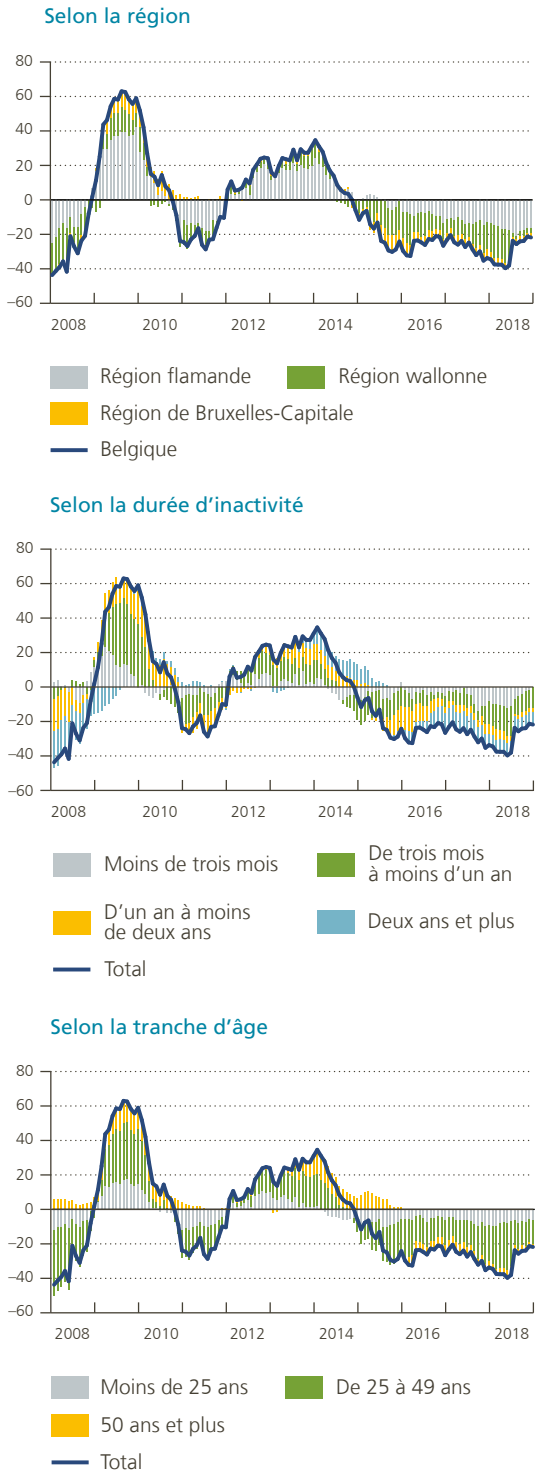
Les tensions sur le marché du travail se sont intensifiées, sans enrayer la dynamique de l'emploi

Reflétant une accélération de la demande de travail par les entreprises, les offres d'emploi transmises aux services publics de l'emploi (SPE) sont en hausse depuis 2014. L'évolution des réponses aux enquêtes de conjoncture de la Banque confirme le dynamisme de la demande des entreprises. Ces dernières font

Graphique 20

Réduction du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés

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

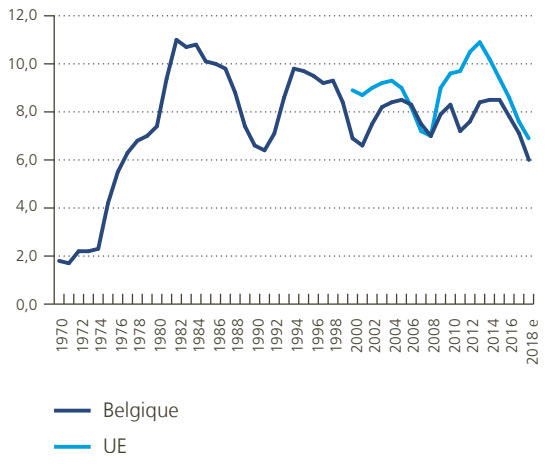


Source : ONEM.

Graphique 21

Diminution du taux de chômage harmonisé

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 74 ans)



Sources: CE, BNB.

état de difficultés de recrutement croissantes, celles du secteur manufacturier étant de plus en plus nombreuses à déclarer devoir faire face à une insuffisance de main-d'œuvre qualifiée, qui entrave leur capacité de production. Cette proportion demeure toutefois comparable à celle constatée avant la crise de 2008.

Un certain délai étant nécessaire pour assurer la rencontre entre l'offre et la demande de travail, l'augmentation des opportunités d'emploi à traiter par les SPE engendre automatiquement un accroissement des offres en suspens à la fin du mois. Le nombre d'emplois vacants a atteint un niveau historiquement élevé, 64 000 postes non pourvus ayant été recensés par les SPE[1] à la fin de 2018. Il n'y a cependant pas de découplage marqué entre l'évolution du nombre d'offres d'emploi non satisfaites en fin de mois et celle du nombre d'offres à traiter, le ratio entre ces deux variables restant inférieur à 2, même s'il a augmenté. De manière générale, le processus d'appariement entre la demande et l'offre de travail continue donc d'opérer, mais les tensions se renforcent dans certaines zones géographiques ou pour certains métiers. Il convient de noter qu'elles présentent un fort caractère structurel, qui est amplifié par la dynamique conjoncturelle du marché du travail.

Aucun signe d'essoufflement de la demande de travail

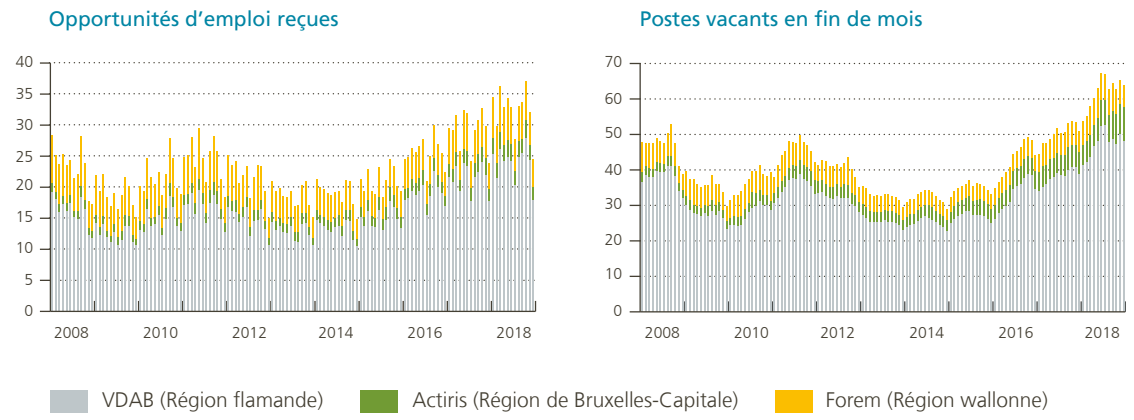
Sur la base d'une définition plus large que celle des SPE, ce phénomène se traduit par un taux de

1 Ces données ne sont pas exhaustives. Elles ne portent que sur les offres ordinaires issues du circuit économique normal portées à l'attention des SPE.

Graphique 22

Les signes de tensions sur le marché du travail se sont intensifiés

(opportunités d'emploi reçues[1] et vacantes[2] auprès des SPE, données mensuelles en milliers)



Sources: Actiris, Forem, VDAB.

1 Uniquement les offres d'emploi reçues par le biais du circuit ordinaire, hors intérim, aides publiques et offres des autres partenaires.

2 Les postes vacants du Forem n'étant disponibles qu'à partir de 2009, les données ont été rétropolées sur la base du ratio des opportunités d'emploi reçues aux postes vacants observé au cours des douze premiers mois de disponibilité des données.

vacance d'emploi – soit la proportion d'emplois vacants dans le nombre total d'emplois potentiels, occupés et vacants – atteignant 3,5 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2018, soit un taux nettement plus élevé qu'en moyenne au sein de l'UE (2,2 %), mais aussi que ceux observés en Allemagne (2,9 %) et aux Pays-Bas (3 %).

La mobilité du travail est précisément une des réponses possibles aux tensions qui se développent dans certaines zones géographiques spécifiques. Ainsi, la progression de l'emploi s'est poursuivie en Flandre, même si les tensions y sont plus importantes. À cet égard, les statistiques trimestrielles de l'emploi établies par l'ONSS sur la base du domicile du travailleur plutôt que sur celle de son lieu de travail révèlent que le nombre de travailleurs résidant à Bruxelles augmente sensiblement plus vite que celui de ceux résidant dans les autres régions. Une partie d'entre eux bénéficient de la dynamique de la demande de main-d'œuvre dans la périphérie bruxelloise. L'action des SPE, qui échangent des informations sur les offres d'emploi restées vacantes et organisent des formations en langues, vise justement à réduire les tensions qui apparaissent plus particulièrement en Flandre en proposant des opportunités d'emploi aux chômeurs des autres régions.

La mobilité peut contribuer à réduire les pénuries

Au total, la part des Bruxellois qui travaillaient en dehors de leur région a légèrement augmenté, passant de 16,7 % en 2010 à 17,5 % en 2017, alors qu'elle a reculé de 0,7 point de pourcentage (à 16,8 % en 2017) pour les Wallons et de 1,2 point de pourcentage (à 10,2 %) pour les Flamands.

Par ailleurs, contrairement aux idées reçues, une très large part des offres d'emploi traitées par les SPE requièrent un faible niveau d'éducation ou ne comportent aucune exigence formelle en la matière. En 2018, c'était le cas de 43 % des offres reçues à Bruxelles, de 41 % en Flandre et de 60 % en Wallonie. Cela ne signifie pas pour autant que l'employeur est indifférent au niveau des compétences des candidats, mais plutôt qu'il se réfère à un métier ou à une fonction spécifique plutôt qu'au diplôme.

Comme indiqué de manière plus détaillée dans le chapitre 5, les fonctions critiques apparaissent globalement similaires dans les trois régions. Certaines spécificités peuvent toutefois être mises en évidence. En Flandre, les postes les plus difficiles à pourvoir sont le personnel de nettoyage, les métiers techniques, les fonctions commerciales et les métiers de la santé et de l'aide aux personnes. En Wallonie, ce sont les métiers de la construction et les fonctions d'encadrement, techniques et commerciales. À Bruxelles, il s'agit principalement des fonctions administratives et commerciales et des métiers de l'informatique.

L'intensification de ces difficultés de recrutement a timidement commencé à se traduire en pressions haussières sur les salaires.

2.2 Accélération modérée des salaires et hausse modeste de l'inflation

Les salaires ont davantage progressé dans le secteur privé en 2018

Dans le contexte d'une demande de travail vigoureuse, la progression des salaires dans le secteur privé s'est renforcée en 2018, fût-ce de manière contenue. Les salaires horaires bruts ont grimpé de 2,3 %, contre un accroissement de 1,7 % en 2017.

Cette légère accélération s'explique principalement par les hausses en termes réels, sous l'effet combiné des augmentations conventionnelles et du glissement des salaires.

Conclu par les partenaires sociaux en janvier 2017, l'accord interprofessionnel fixait à 1,1 % la marge maximale d'évolution en termes réels – c'est-à-dire au-delà de l'effet de l'indexation – du coût salarial pour la période 2017-2018. Il précisait que les augmentations effectivement octroyées devaient être déterminées en tenant compte de la situation économique spécifique du secteur et de l'entreprise concernés.

Selon l'indice des salaires conventionnels établi par le SPF Emploi, Travail et Concertation sociale sur la base d'un échantillon des principales commissions paritaires, les augmentations barémiques accordées au niveau

Tableau 5

Coûts salariaux

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

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	1,1	0,2	–0,2	1,4	1,7
Salaires horaires bruts	1,3	0,3	1,3	1,7	2,3
Adaptations conventionnelles réelles [1]	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
Indexation	0,8	0,1	0,5	1,6	1,7
Glissement des salaires [2]	0,5	0,2	0,7	–0,1	0,2
Cotisations patronales [3]	–0,1	–0,1	–1,5	–0,4	–0,6
Coûts salariaux horaires dans le secteur public	1,2	0,3	2,3	2,9	2,2
dont: Indexation	0,0	0,0	1,0	2,0	1,5
Coûts salariaux horaires dans l'ensemble de l'économie	1,2	0,2	0,4	1,7	1,7

Sources: ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

1 Augmentations salariales définies en commissions paritaires.

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

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

sectoriel seraient restées largement en deçà de la marge réelle, se chiffrant à quelque 0,2 % en 2017 et 0,4 % en 2018. Pour ces deux années, le rythme de hausse plus élevé observé en 2018 reflète une caractéristique habituelle du cycle biennal des négociations salariales; il s'explique par le délai nécessaire pour rendre effectifs les résultats des négociations sectorielles. Considérée sur l'ensemble des deux années, la progression de 0,7 % constitue toutefois une inflexion par rapport à la quasi-absence d'augmentations conventionnelles les six années précédentes.

Durant cette période de modération salariale, et peut-être de manière plus intense au cours des deux dernières années, certains employeurs ont sans doute accordé à leurs travailleurs des avantages financiers qui n'entrent pas dans le champ des rémunérations barémiques. C'est le cas de l'extension d'avantages sociaux tels que la majoration de la valeur faciale des chèques-repas, l'octroi d'écochèques ou d'une assurance-hospitalisation, ou encore un changement dans la participation de l'employeur au financement d'une assurance-groupe. Certaines de ces composantes salariales peuvent d'ailleurs être considérées comme un remboursement de frais plutôt que comme une partie de la rémunération, et elles ne sont dès lors pas soumises aux cotisations sociales patronales et personnelles.

Les employeurs ont eu davantage recours à des formes alternatives de rémunération

Ces facteurs sont couverts par la rubrique du « Glissement des salaires », celle-ci étant aussi influencée par la structure du personnel. En période d'expansion, le fait que davantage de jeunes et de peu qualifiés retrouvent un emploi exerce un effet modérateur, tandis que le vieillissement des effectifs et le relèvement du niveau moyen de qualification poussent le glissement des salaires plutôt à la hausse. Au total, il s'est renforcé dans le secteur privé, passant d'un effet légèrement négatif en 2017 à une contribution positive à hauteur de 0,2 % en 2018. Dans le secteur public, les changements dans la structure du personnel sont également le principal facteur explicatif de la progression des salaires hors indexation durant les trois dernières années; ils sont aussi à l'origine d'une augmentation des salaires horaires plus élevée que dans le secteur privé en 2016 et en 2017.

L'indexation est le principal moteur de l'évolution des salaires bruts

Si l'accélération des salaires bruts dans le secteur privé en 2018 a résulté principalement de hausses réelles, leur augmentation a trouvé sa source essentiellement dans l'effet de l'indexation. Celle-ci a contribué à raison de 1,7 % à la hausse des salaires horaires dans le secteur privé en 2018, soit 0,1 point de pourcentage de plus qu'en 2017. Dans le secteur public, l'indexation est activée par le franchissement de seuils de 2 % d'un indice-pivot. Le dernier a eu lieu en août 2018, le précédent en mai 2017 ; ils expliquent à concurrence de 1,5 % la progression des salaires dans la fonction publique en 2018, contre 2 % l'année précédente.

L'indexation, qui s'applique aussi aux allocations sociales et aux loyers, avait été provisoirement suspendue en mars 2015, et ce jusqu'à ce que le paramètre de référence, à savoir la moyenne sur quatre mois de l'indice-santé, ait grimpé de 2 %, soit, dans les faits, jusqu'en avril 2016. Elle a depuis graduellement repris son cours normal, en fonction des modalités d'adaptation à l'évolution des prix prévalant au sein des différents commissions paritaires, règlements ou contrats. Les effets de modération du saut d'index se sont manifestés dès 2015, surtout en 2016, et encore en 2017.

Les réductions de cotisations dans le cadre du tax shift ont allégé la hausse du coût salarial dans le secteur privé

Les réductions de cotisations sociales à la charge des employeurs décidées dans le cadre du tax shift 2016-2020 sont réalisées par phases. Si les plus importantes ont produit leurs effets en 2016, un nouveau paquet de mesures est entré en vigueur en 2018. Il s'agit principalement de l'abaissement de 22,65 à 19,88 % du taux de base des cotisations patronales et de la diminution de 7,35 à 5,12 % de la cotisation de modération salariale. Ces mesures sont toutefois allées de pair avec une baisse des réductions structurelles de cotisations : les réductions structurelles forfaitaires ont été abolies, sauf pour les travailleurs handicapés, tout comme les réductions complémentaires « hauts salaires », sauf pour les travailleurs relevant du Maribel social. Par ailleurs, les dispenses de cotisations totales ou partielles pour les premiers engagements dans les PME et l'élargissement des réductions accordées sur les bas salaires ont également eu des effets considérables. Toutes formes confondues, les réductions de cotisations ont ainsi contribué à comprimer le coût salarial de 0,6 % en 2018.

Compte tenu de cet effet modérateur, le coût salarial horaire a progressé de 1,7 % dans le secteur privé en 2018, après une hausse de 1,4 % l'année précédente.

L'écart salarial a diminué en 2018, mais il reste en défaveur de la Belgique

La comparaison entre l'évolution des coûts salariaux horaires en Belgique et chez nos trois principaux pays partenaires constitue l'ancrage dans le processus des négociations salariales interprofessionnelles. Selon les modalités fixées par la loi modifiant la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, promulguée le 19 mars 2017, pour le calcul de cet écart salarial de référence, l'évolution des coûts salariaux pour la Belgique doit être ajustée pour ne pas prendre en compte les baisses de cotisations accordées en Belgique dans le cadre du tax shift, tandis que les diminutions de cotisations qui seraient accordées dans le futur en sus du tax shift ne pourront l'être qu'à hauteur de 50 %. Cette neutralisation des mesures de réduction a eu pour effet de relever le coût salarial horaire dans le secteur privé de près de 0,5 point en 2018 par rapport à l'estimation basée sur les données des comptes nationaux.

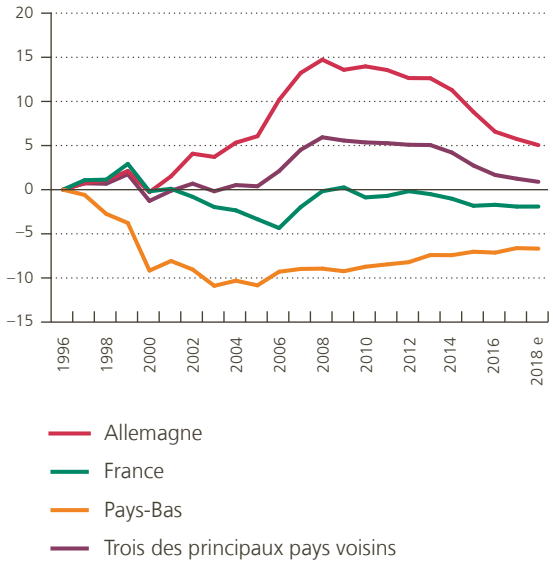
Selon le rapport technique de janvier 2019 du Conseil central de l'économie (CCE), les coûts salariaux horaires mesurés de cette manière ont augmenté de 2,2 % en Belgique en 2018, soit un taux de progression inférieur à ceux enregistrés en Allemagne (2,9 %) et aux Pays-Bas (2,3 %) et similaire à celui de la France (2,2 %). Le handicap salarial de la Belgique s'est par conséquent amenuisé de 0,3 point de pourcentage par rapport à l'année précédente.

Le niveau du handicap, qui est une mesure cumulée depuis 1996, a aussi été influencé par les importantes révisions des données de comptabilité nationale dans les quatre pays. Dans le rapport de janvier 2018 du CCE, le handicap en 2017 était estimé à 0,3 % ; sur la base des nouvelles données, il est aujourd'hui évalué à 1,2 % pour cette même année.

Graphique 23

Le handicap de la Belgique en matière de coûts salariaux horaires a diminué en 2018

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



Source : CCE.

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

Grâce au recul enregistré durant l'année écoulée, le handicap s'est établi à 0,9 % en 2018. Pour la période 2019-2020, le CCE estime que la marge maximale disponible s'élève à 0,8 %. Cette marge maximale sert de base pour les négociations de l'accord interprofessionnel qui fixera la norme salariale pour la période 2019-2020.

La loi révisée de mars 2017 prévoit également que le CCE calcule un handicap salarial absolu qui compare le niveau des salaires en Belgique à ceux dans les pays voisins, ainsi que le handicap historique, c'est-à-dire le handicap salarial constitué par rapport aux trois pays voisins avant l'entrée en vigueur de la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Tant que ce handicap historique n'aura pas été ramené à zéro, il sera automatiquement recouru en partie à des diminutions des cotisations sociales pour résorber cet écart.

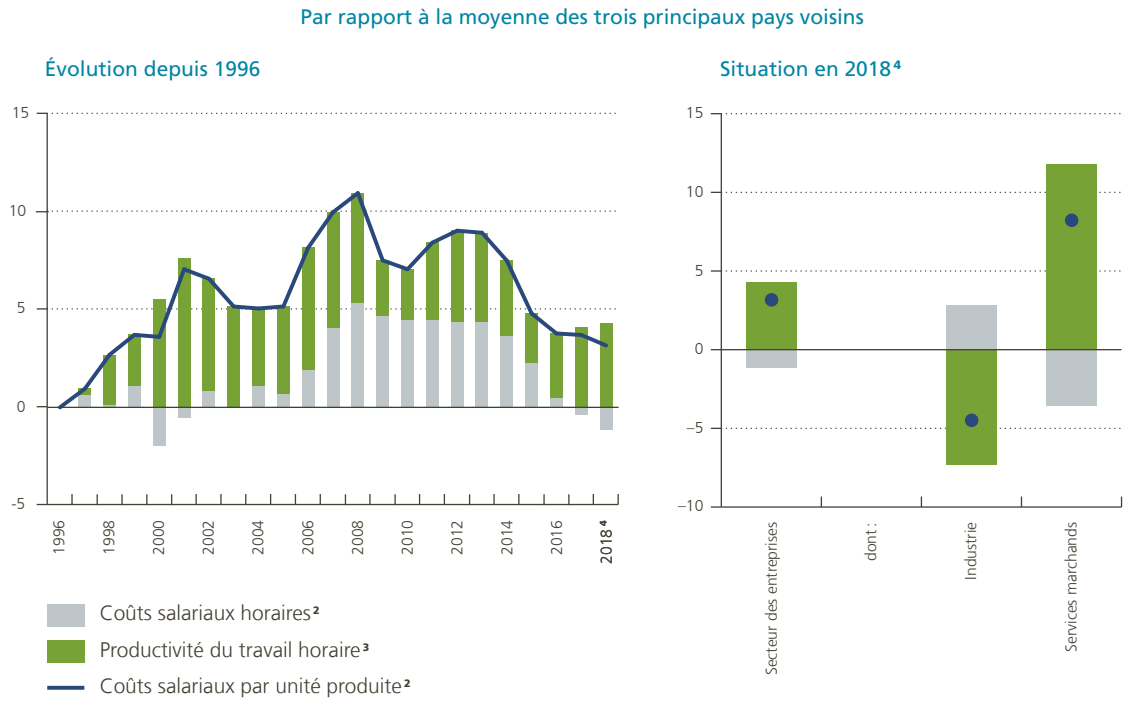
La loi prévoit en outre que la position de compétitivité de la Belgique soit appréhendée sur la base de l'écart salarial en termes d'unités produites. Cette mesure présente une évolution neutre si une progression plus rapide des coûts salariaux va de pair avec une progression plus vive de la productivité. Les développements en termes de coûts salariaux horaires ne peuvent en principe pas s'écarter durablement de ceux de la productivité du travail.

L'écart des coûts salariaux par unité produite est calculé ici sur la base des comptes nationaux. Outre par la source utilisée, ce calcul diffère de celui de la référence pour l'écart de coûts salariaux horaires parce que les réductions de cotisations accordées dans le cadre du tax shift ne sont pas neutralisées et que les résultats pour 2018 sont ici une moyenne des trois premiers trimestres plutôt qu'une estimation pour l'année. Le profil de cet écart est resté proche de celui exprimé en termes de coûts salariaux horaires, même si le relèvement de la productivité a été plus graduel en Belgique. Sur la base des données des trois premiers trimestres de 2018, l'écart par unité

Graphique 24

L'écart d'évolution des coûts salariaux par unité produite vis-à-vis des trois principaux pays voisins a légèrement baissé en 2018

(écarts cumulés depuis 1996 dans le secteur des entreprises[1], pourcentages)



Source : Eurostat.

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

2 Une valeur positive indique une évolution des coûts salariaux, cumulée depuis 1996, plus rapide en Belgique qu'en moyenne dans les trois pays voisins.

3 Une valeur positive indique une évolution de la productivité, cumulée depuis 1996, plus lente en Belgique qu'en moyenne dans les trois pays partenaires.

4 Trois premiers trimestres.

produite se serait amenuisé grâce à l'évolution relativement plus modérée des coûts salariaux horaires en Belgique. La décomposition par branche d'activité montre que la faiblesse relative de la productivité est surtout marquée dans les services marchands, qui représentent par ailleurs une branche de plus en plus importante de l'économie.

L'inflation a légèrement grimpé, tirée par l'évolution des prix alimentaires

Considérée en moyenne annuelle, l'inflation totale est demeurée relativement élevée, augmentant légèrement entre 2017 et 2018, de 2,2 à 2,3 %. Cette modeste progression a résulté de l'évolution des prix des produits alimentaires. De son côté, l'inflation sous-jacente, qui est expurgée des composantes volatiles du panier de l'indice des prix à la consommation, est revenue de 1,5 à 1,3 %.

Le rythme d'augmentation des prix des produits alimentaires a quasiment doublé, bondissant de 1,4 à 2,7 % en 2018, et ce sous l'effet de plusieurs facteurs. Ainsi, les prix des produits laitiers ont grimpé de 4,7 %, soit nettement plus vivement qu'en 2017 (1,2 %). Lié à la hausse des cotations européennes des matières grasses du lait, ce développement n'est pas propre à la Belgique ; le renchérissement s'était en effet amorcé six mois plus tôt, dès la fin de 2016, dans les trois principaux

Tableau 6

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

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

					p.m. Pondération
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	***2018***
Total	0,6	1,8	2,2	2,3	*100,0*
Inflation sous-jacente	1,6	1,8	1,5	1,3	*68,7*
Services	2,4	2,2	1,9	1,5	*41,5*
Biens industriels non énergétiques	0,5	1,0	0,8	0,9	*27,2*
Produits alimentaires	1,8	3,1	1,4	2,7	*21,3*
Produits énergétiques [1]	–8,0	–0,6	9,9	8,9	*10,0*
Électricité	11,9	28,3	7,9	2,2	*3,2*
Gaz	–5,4	–11,8	4,1	9,6	*1,6*
Carburants	–12,8	–5,3	10,6	10,7	*3,3*
Mazout	–25,7	–17,5	18,7	19,4	*1,6*
Contribution à l'inflation totale [2]					
Prix réglementés [3]	0,4	0,3	0,3	0,3	*13,7*
Taxes sur l'énergie et les produits alimentaires	0,4	1,0	0,4	0,1	–
p.m. Indice-santé [4]	*1,0*	*2,1*	*1,8*	*1,8*	–

Sources : Eurostat, Statbel, BNB.
1 Y compris les combustibles solides.
2 Points de pourcentage.
3 Selon la classification d'Eurostat.
4 Indice des prix à la consommation national, à l'exclusion des produits jugés nuisibles pour la santé, à savoir le tabac, l'alcool et les carburants.

pays voisins. Le relèvement, en janvier 2018, des accises sur le tabac et de celles sur les boissons sucrées, tout comme le renchérissement des boissons alcoolisées, a aussi soutenu l'augmentation générale des prix des produits alimentaires transformés. S'agissant des produits alimentaires non transformés, les prix des fruits ont à nouveau progressé en 2018, après avoir baissé l'année précédente.

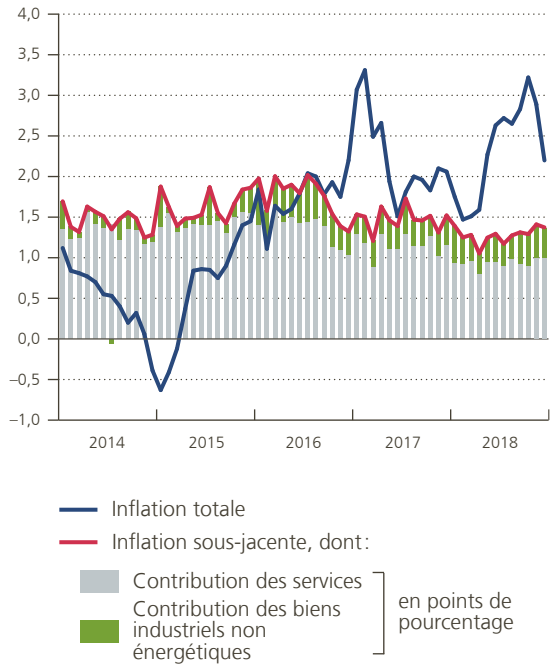
La légère remontée de l'inflation s'explique par les produits alimentaires

La décélération de l'inflation sous-jacente trouve son origine dans celle des services, revenue de 1,9 à 1,5 %. Celle-ci s'explique principalement par de moindres hausses des prix des services de télécommunications et dans l'horeca, ainsi que par la suppression de la redevance radiotélévision en Région wallonne en janvier 2018. Même en faisant abstraction de cette mesure, qui a amputé l'inflation des services de 0,2 point de pourcentage, le ralentissement de l'inflation des services reste sensible en 2018, alors même que les coûts salariaux s'affichent en nette progression depuis 2017. Cette situation s'inscrit en miroir de celle des années précédentes, lorsqu'une période de modération salariale relativement intense et des mesures de réduction des coûts du travail n'avaient pas empêché les prix des services de s'accélérer. Elle confirme que, en Belgique, la transmission aux prix de vente des fluctuations des coûts salariaux est très graduelle et qu'elle survient avec retard, ces dernières étant en partie compensées par un mouvement en sens inverse des marges bénéficiaires des entreprises.

Graphique 25

Ralentissement de l'inflation sous-jacente

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



Source : Eurostat.

Le système dit de cliquet s'est enclenché huit fois en 2018. Ce mécanisme a été utilisé dans le cadre du financement du tax shift ; il vise aussi à décourager l'usage d'un carburant générateur de particules fines nuisibles à la santé. Il prévoit que les baisses des prix maximums journaliers du diesel – tels qu'arrêtés par le contrat-programme qui règle la fixation des prix pétroliers au détail – ne soient pas intégralement répercutées sur les consommateurs, mais qu'elles soient en partie compensées par une augmentation des accises. À compter d'un certain montant de majoration des accises sur le diesel, des réductions d'accises compensatoires sur l'essence sont prévues. Le système est d'application jusqu'à ce que les accises sur le diesel atteignent le niveau de celles sur l'essence sans plomb, ce qui est le cas depuis le 19 juillet 2018, lorsque ces derniers se sont égalisés à 0,60 euro le litre. Indépendamment du système de cliquet, les accises sur l'essence et sur le diesel ont également été indexées en janvier, en fonction de l'inflation totale.

Tirée par les produits pétroliers, l'inflation énergétique est demeurée à un niveau élevé

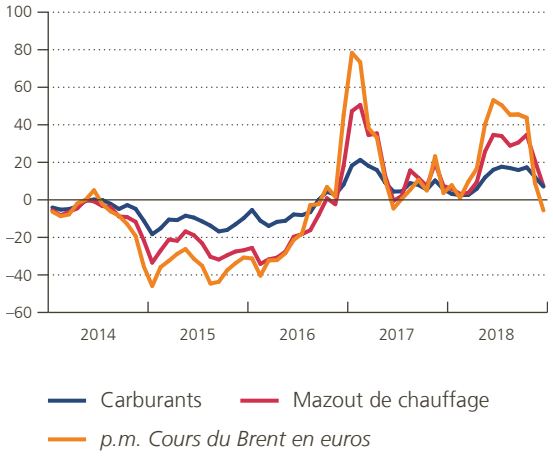
L'inflation énergétique a enregistré d'importantes fluctuations en cours d'année

Même si elle a de nouveau été élevée, s'établissant à 8,9 % en moyenne en 2018, l'inflation énergétique a elle aussi été inférieure à celle de 2017. Cette évolution moyenne masque d'importantes fluctuations en cours d'année. Une nette remontée a été observée entre mai et octobre 2018, à la suite de la poussée des cours du Brent. Au mois d'octobre, la hausse a atteint 17,3 % sur un an pour le prix à la pompe des carburants et 34,7 % pour le mazout de chauffage. Un retournement des cours pétroliers s'est produit dès le mois suivant, et la variation des prix de ces produits est revenue à, respectivement, 7,1 et 7,4 % en fin d'année. Le prix du mazout subit les fluctuations des cours internationaux de manière plus prononcée, le montant plus faible des accises auxquelles il est soumis jouant un moindre rôle de tampon.

Graphique 26

Les prix des produits pétroliers se sont retournés en fin d'année

(IPCH ; pourcentages de variation à un an d'écart)

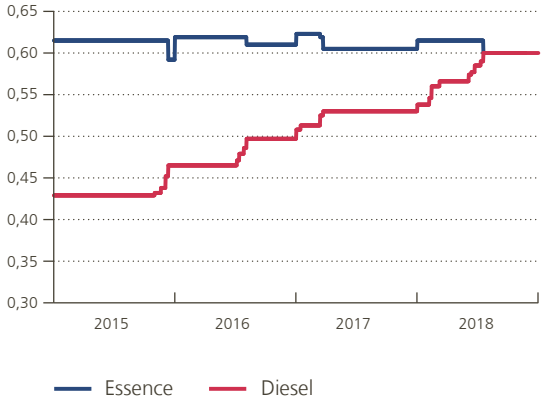


Sources : Eurostat, Thomson Reuters.

Graphique 27

Les niveaux des accises sur le diesel et sur l'essence sont désormais identiques

(données journalières, en euros par litre)



Source : Moniteur belge.

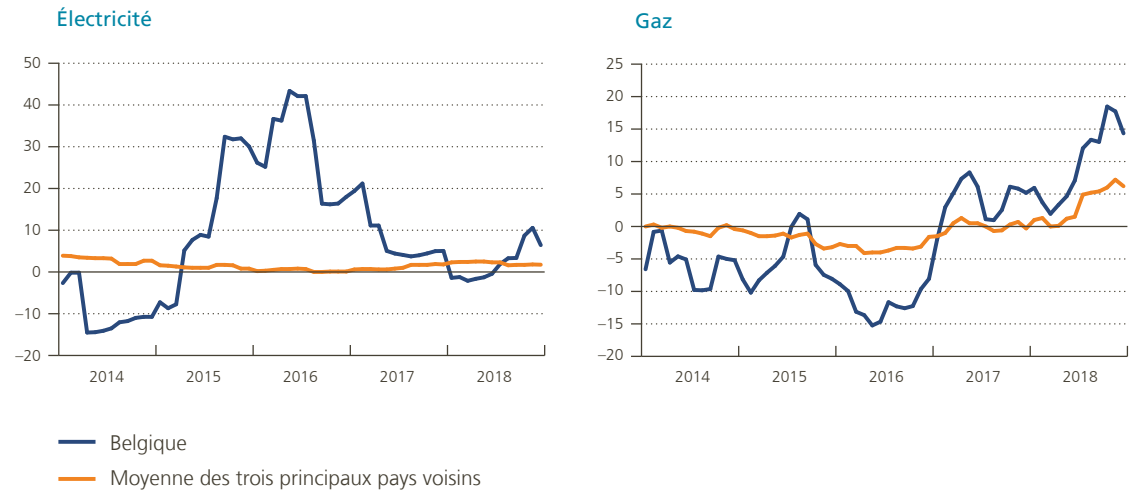
Durant l'été, le prix maximum du diesel a dépassé celui de l'essence, une situation jusqu'alors inédite. En 2018, le prix moyen à la pompe s'est établi à 1,42 euro le litre, soit un niveau également légèrement supérieur à celui de l'essence. Cependant, comme il partait d'un niveau plus bas en 2017, il a augmenté à un rythme trois fois plus rapide. Les accises ont constitué environ 40 % du prix des carburants à la pompe, une part demeurée relativement stable entre 2017 et 2018. Les accises sur le diesel en Belgique ont été parmi les plus élevées de l'UE, derrière le Royaume-Uni, l'Italie et la France.

Bien que, en moyenne, l'inflation de l'électricité ait nettement ralenti entre 2017 et 2018, le prix de cette composante a assez fortement fluctué en cours d'année. En janvier 2018, la suppression de la cotisation sur l'énergie en Flandre a induit une baisse des prix de l'électricité. L'inflation de l'électricité est toutefois redevenue positive à partir de juillet, en raison de l'évolution de la composante énergétique de la facture d'électricité. La hausse du prix de l'électricité sur les marchés de gros, qui a été observée à partir du deuxième trimestre de 2018, s'explique essentiellement par les fluctuations des prix des autres matières premières énergétiques telles que le pétrole, le gaz et le charbon, ainsi que par l'augmentation significative du prix des certificats de CO_2 à la suite d'une réforme des mécanismes de droits d'émission. L'indisponibilité d'une grande partie du parc de centrales nucléaires belges et l'incertitude entachant la fourniture d'électricité durant l'hiver ont exercé une pression accrue sur le marché de l'électricité, faisant grimper sensiblement

Graphique 28

Les craintes relatives à l'approvisionnement ont tendu les prix de l'électricité dans le courant de 2018

(IPCH ; pourcentages de variation à un an d'écart)



Source : Eurostat.

les prix des nouveaux contrats variables et fixes pour les particuliers en octobre. Les principaux pays voisins ont été préservés de cette pression supplémentaire sur les prix à la consommation.

Sous l'effet aussi de la hausse des cours sur les marchés de gros, les prix à la consommation du gaz se sont envolés en juillet, jusqu'à atteindre une croissance de 18 % en octobre. En 2018, le rythme d'évolution en Belgique a été nettement supérieur à la moyenne des trois pays voisins, principalement parce que les prix au détail ont reculé tout au long de l'année en Allemagne. Ces développements ont alimenté l'écart d'inflation totale, en défaveur de la Belgique.

L'écart d'inflation vis-à-vis des pays voisins s'est fortement réduit par rapport aux années précédentes, en dépit d'une remontée dans le courant de 2018

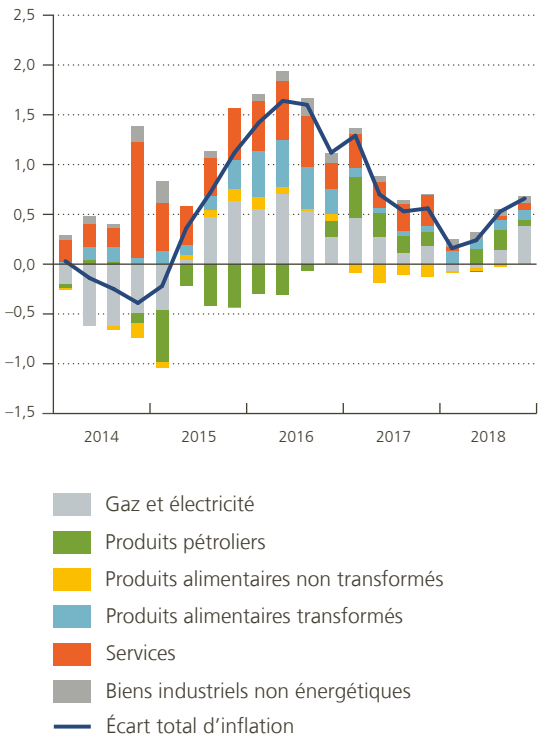
Après s'être très nettement creusé en 2015 et en 2016, jusqu'à atteindre 1,6 point de pourcentage, l'écart d'inflation entre la Belgique et ses trois principaux pays voisins s'était régulièrement réduit depuis le début de 2017, revenant à 0,2 point de pourcentage au premier semestre de 2018. Cet écart avait été principalement alimenté par des hausses plus rapides des prix des services et par les mesures liées au financement du tax shift. Il s'est élargi durant le second semestre, sous l'effet cette fois des chocs sur les produits énergétiques. Les prix à la consommation en Belgique sont en effet plus directement influencés par les fluctuations mondiales du pétrole, et les hausses de prix de l'électricité et du gaz y ont été plus vives.

L'inflation totale a augmenté, passant de 1,5 à 1,9 % en moyenne dans les trois principaux pays voisins; leur écart avec la Belgique a diminué, retombant de 0,8 point de pourcentage en 2017 à 0,4 point en 2018. Depuis la création de l'UEM, en 1999, des écarts d'inflation entre la Belgique et ses trois principaux pays voisins ont été observés. Même si le taux d'inflation n'a pas été systématiquement plus élevé en Belgique, le différentiel annuel moyen s'établit à 0,4 point de pourcentage.

Graphique 29

Après s'être résorbé, l'écart d'inflation par rapport aux pays voisins s'est de nouveau élargi sous l'effet des prix énergétiques

(moyennes trimestrielles, contributions en points de pourcentage)



Source: Eurostat.

2.3 Essoufflement de la consommation privée et solde courant à l'équilibre

En 2018, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente, l'expansion du PIB a été soutenue par une hausse modérée de la demande intérieure et par une large contribution des exportations nettes. Dans le même temps, la variation des stocks a pesé sur la croissance.

Les dépenses intérieures (hors stocks) en Belgique ont augmenté de 1 %, soit un taux de variation proche de celui de 2017 mais faible au regard du passé. Au sein de la demande intérieure, la consommation privée et les investissements des entreprises, qui représentent ensemble deux tiers du PIB, ont ralenti. Pour leur part, les investissements en logements se sont légèrement raffermis en 2018, après avoir stagné l'année précédente. La combinaison de taux d'intérêt relativement bas et d'un pouvoir d'achat en hausse tend à favoriser la demande de logements. Les dépenses publiques, évoluant en ligne avec le cycle habituel des investissements par rapport aux élections locales,

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)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Consommation privée	0,6	0,9	1,7	1,1	0,8
Consommation publique	0,6	0,6	–0,2	0,6	0,8
Formation brute de capital fixe	5,8	2,7	3,8	1,8	1,7
Logements	5,7	1,0	3,7	0,0	0,4
Entreprises [1]	6,5	3,6	4,7	2,3	1,7
p.m. Hors opérations spécifiques	*2,5*	*3,6*	*5,4*	*5,5*	*2,3*
Administrations publiques	1,4	0,7	–2,0	2,1	4,9
p.m. Dépenses intérieures finales [2]	*1,8*	*1,2*	*1,8*	*1,1*	*1,0*
Variation des stocks [3]	0,3	0,3	0,3	0,0	–0,3
Exportations nettes de biens et de services [3]	–0,8	0,1	–0,5	0,6	0,7
Exportations de biens et de services [1]	5,2	3,5	7,6	5,0	3,5
Importations de biens et de services [1]	6,2	3,4	8,5	4,3	2,8
PIB	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4
p.m. PIB nominal (milliards d'euros)	*400,1*	*411,0*	*424,7*	*439,1*	*450,5*

Sources: ICN, BNB.

1 Des opérations spécifiques de large ampleur (par exemple certains investissements à l'étranger ou la restructuration des activités d'une multinationale), qui n'ont guère eu d'effet sur l'activité économique en Belgique, ont introduit une volatilité plus marquée de certaines composantes du PIB au cours des dernières années.

2 Abstraction faite de la variation des stocks.

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

ont également affiché un rythme de progression un peu plus vigoureux que l'année précédente. Le renforcement de la contribution des exportations nettes résulte d'un ralentissement plus prononcé des flux bruts d'importations que de ceux d'exportations.

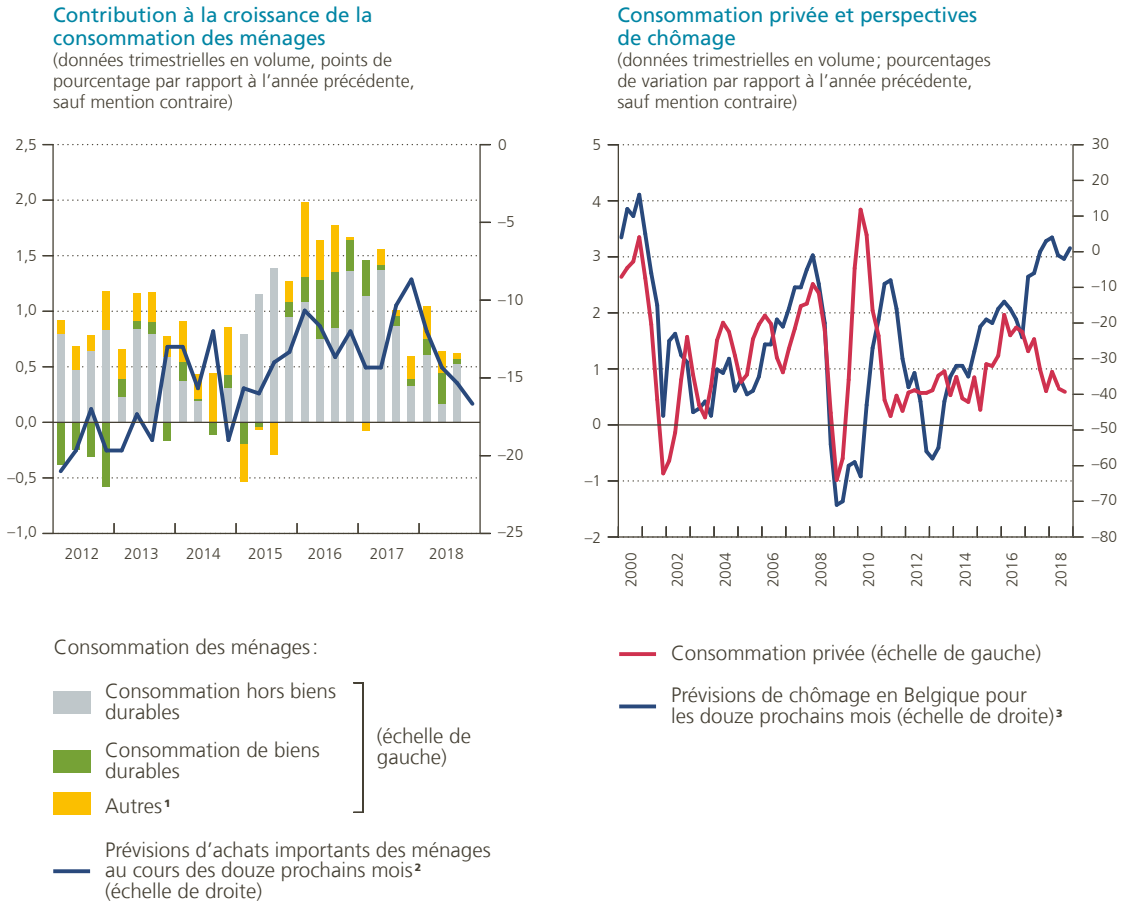
La consommation privée continue de s'essouffler

Pour la deuxième année de suite, la croissance en volume de la consommation privée s'est infléchie, revenant à 0,8 %. Cet affaiblissement se marque principalement dans l'évolution de la consommation hors biens durables, dont la progression observée durant les trois premiers trimestres de l'année est restée largement inférieure à la moyenne des trois années précédentes. Pour sa part, la consommation de biens durables s'est renforcée au premier semestre de 2018, dans la ligne de ce que laissait présager la hausse en 2017 de l'indicateur relatif aux prévisions d'achats importants au cours des douze prochains mois issu de l'enquête auprès des ménages.

Le ralentissement de la consommation privée observé en 2018 est allé de pair avec un repli de l'indicateur de confiance des consommateurs. Après avoir atteint en 2017 sa valeur la plus élevée

Graphique 30

Ralentissement de la consommation privée



Sources : ICN, BNB.

1 La catégorie « Autres » recouvre notamment les dépenses des touristes belges à l'étranger, moins celles des touristes étrangers en Belgique.

2 Soldes des réponses à l'enquête mensuelle, données corrigées des effets de calendrier.

3 Soldes des réponses à l'enquête mensuelle agrégés en données trimestrielles. Données corrigées des effets de calendrier. Cet indicateur est l'inverse de celui publié par la BNB.

depuis 2001, cet indicateur a progressivement reculé, même si son niveau est resté supérieur à sa moyenne de long terme. La modeste détérioration de la confiance des consommateurs peut sans doute en partie être attribuée à l'intensification des risques à l'échelle internationale. Elle est survenue alors même que leur appréciation des perspectives en matière de marché du travail est demeurée bien orientée. Généralement, ce dernier sous-indicateur est celui qui est le mieux corrélé à l'évolution de la consommation privée, mais ce lien s'est nettement distendu ces trois dernières années.

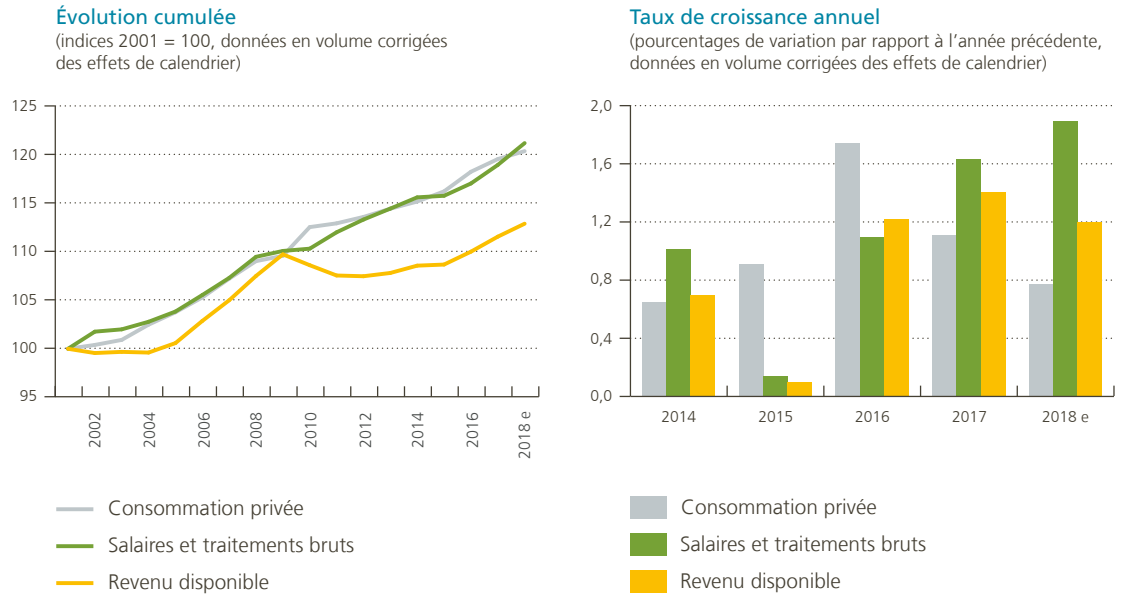
L'environnement économique plus incertain peut avoir incité les ménages à restreindre quelque peu leurs dépenses de consommation. Au total, l'augmentation de 0,8 % de la consommation privée constatée en 2018 est restée légèrement en retrait de la progression de 1,2 % du pouvoir d'achat. Le taux d'épargne est donc quelque peu remonté, passant de 11,5 à 11,8 % du revenu disponible.

À long terme, l'évolution de la consommation des ménages suit de près celle des revenus du travail. Dans des circonstances normales, le lien avec le revenu disponible est lui aussi étroit. S'agissant de ce dernier, un décrochage est cependant survenu entre 2010 et 2015, à la suite de la contraction des revenus de la propriété, dans le contexte des taux de rendement bas qui a prévalu au sortir de la crise financière et de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. En conséquence, le taux d'épargne des ménages s'était fortement réduit, retombant à un niveau inférieur à celui des pays voisins.

Les mouvements d'année en année de ces variables peuvent toutefois faire apparaître des divergences d'évolution provisoires, notamment parce que les ménages ont tendance à lisser leur profil de consommation lorsqu'ils sont confrontés à une variabilité importante de leurs revenus. Ainsi, en 2015 et en 2016, la croissance en termes réels de leur consommation était demeurée plus soutenue que celle de leurs rémunérations, lesquelles avaient été bridées par le saut d'index, comme du reste les transferts reçus des pouvoirs publics. L'inverse s'est produit en 2017 et en 2018, l'accélération des rémunérations ne s'étant pas traduite par un redressement de la consommation.

Graphique 31

À long terme, consommation privée et revenus des particuliers évoluent dans la même direction



Sources : ICN, BNB.

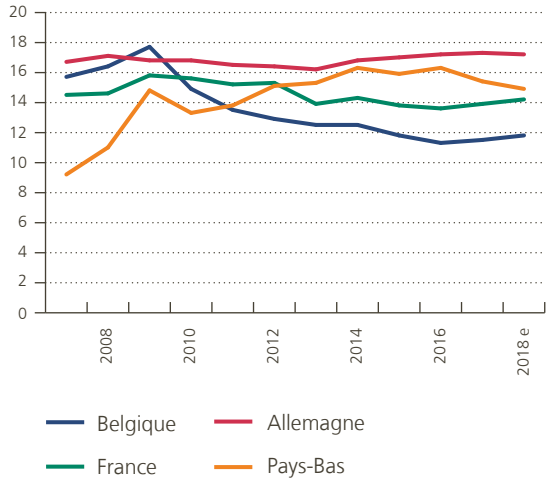
Légère décélération de la croissance du revenu disponible

La croissance du pouvoir d'achat des particuliers en 2018 s'est inscrite dans la ligne de celles de 2016 et de 2017. Comme les années précédentes, elle a été plus faible que celles enregistrées dans les pays voisins, à savoir 1,5 % en Allemagne et en France et 1,9 % aux Pays-Bas. Ce retard en matière de pouvoir d'achat s'est creusé durant une période où l'inflation a été plus élevée en Belgique. En effet, même si les mécanismes d'indexation des revenus sont de nature à amortir des hausses de prix plus vives en Belgique, au risque d'ailleurs de mettre en danger la compétitivité extérieure, leur effet n'englobe pas certaines catégories de produits, de sorte que le pouvoir d'achat peut, le cas échéant, s'en trouver écorné. Cela a notamment été le cas du renchérissement des carburants, comme on l'a observé dans le courant de 2018, ces produits n'étant pas repris dans l'indice des prix de référence. Les mesures de modération salariale ont également pesé initialement sur les revenus du travail. À moyen terme, elles contribuent toutefois à soutenir la compétitivité des entreprises et l'emploi.

Graphique 32

Le taux d'épargne brut des ménages se redresse mais reste plus faible que dans les pays voisins

(pourcentages du revenu disponible)



Sources: Eurostat, ICN, BNB.

Les rémunérations ont été le principal moteur du revenu des ménages

Exprimé en termes nominaux, l'accroissement du revenu disponible des ménages a été de 3,1 % en 2018. À l'instar des deux années précédentes, la hausse des revenus du travail en a été le principal moteur. Au total, les rémunérations ont augmenté de 3,8 %, sous l'effet combiné d'une nouvelle expansion vigoureuse du volume de travail et de l'accélération graduelle des salaires horaires. Après avoir été bridée par les efforts de modération durant la première moitié de la décennie, l'évolution des revenus du travail s'est depuis lors inscrite dans une dynamique plus robuste.

Leur effet sur le revenu disponible a été renforcé en 2018 par l'entrée en vigueur de mesures additionnelles d'allégement de l'impôt des personnes physiques décidées dans le cadre du tax shift, qui font suite à une première phase en 2016. Il s'agit plus particulièrement de l'élargissement de la déduction forfaitaire des frais professionnels et de la tranche de revenus immunisée d'impôts, ainsi que d'une nouvelle adaptation des barèmes d'imposition. Ainsi, les transferts versés par les ménages aux autres secteurs, dont les impôts constituent la plus grande partie, n'ont progressé que de 2,7 %, soit un rythme nettement en retrait de l'augmentation de la masse salariale.

Les autres catégories de revenus ont contribué de manière moins importante à l'accroissement du revenu disponible des ménages. L'ensemble constitué par l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut n'a progressé que de 2,5 %, contre 3 % en 2017. Le ralentissement a été plus marqué pour les revenus de la propriété, dont le taux de variation est retombé de 3,5 à 2,2 % en 2018. Celui des dividendes distribués par les sociétés est le plus faible depuis 2012.

Pour leur part, les transferts que les ménages ont reçus d'autres secteurs ont augmenté de 2,1 % en 2018. Les pensions et allocations d'invalidité ont poursuivi leur accélération graduelle, au contraire des montants octroyés par l'assurance-chômage.

Tableau 8

Déterminants du revenu disponible brut des particuliers, à prix courants

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

						p.m. Milliards d'euros
	2014	2015	2016	2017	2018 e	*2018 e*
Revenu primaire brut [1]	1,1	0,6	2,0	3,4	3,3	*252,1*
Salaires bruts	1,5	0,8	2,9	3,5	3,8	*170,5*
Volume de l'emploi salarié	0,2	0,6	1,4	1,6	1,5	
Salaires bruts par heure ouvrée [1]	1,4	0,2	1,5	1,9	2,2	
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	3,6	1,5	1,2	3,0	2,5	*53,2*
Revenus de la propriété [2]	–5,0	–1,8	–1,8	3,5	2,2	*28,3*
Intérêts (net)	–55,1	–43,7	–32,9	–17,6	90,5	*0,9*
Dividendes reçus	3,1	4,3	2,2	5,9	1,0	*17,0*
Autres	–0,8	–4,4	–5,1	0,9	0,3	*10,4*
Transferts courants nets [1]	6,6	9,2	63,1	–1,3	–6,8	*6,0*
Transferts courants reçus	1,6	1,8	3,1	2,3	2,1	*101,0*
Transferts courants versés [1]	1,4	1,5	0,4	2,6	2,7	*95,1*
Revenu disponible brut	1,2	0,8	3,0	3,3	3,1	*258,0*
p.m. En termes réels [3]	*0,7*	*0,1*	*1,2*	*1,4*	*1,2*	
Taux d'épargne [4]	12,5	11,8	11,3	11,5	11,8	

Sources : ICN, BNB.

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

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

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

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

Les investissements des entreprises ont maintenu un taux de croissance supérieur à celui du PIB

Après avoir vivement progressé les quatre années précédentes, les investissements des entreprises – abstraction faite de certaines opérations spécifiques – ont ralenti en 2018, leur croissance en volume revenant à 2,3 %. Leur expansion est toutefois restée plus forte que celle du PIB.

À l'issue de la crise financière de 2008, les investissements des entreprises se sont peu à peu redressés à partir de 2010, avant de rebondir sensiblement à compter de 2014. Leur reprise s'est appuyée sur des possibilités de financement externe larges et bon marché, des marges brutes d'exploitation plus grandes et des fondamentaux de demande agrégée solides. Ils ont constitué l'un des principaux moteurs de la croissance économique en Belgique. Soutenus principalement par les exportations, les investissements des entreprises ont enflé de plus de 20 % entre 2007 et 2018, pour un accroissement cumulé de la consommation privée de 12 % et un recul des investissements en logements de 7 %. Comparativement à celles des pays voisins, les entreprises situées en Belgique ont augmenté leurs investissements davantage que celles localisées aux Pays-Bas, mais moins que celles établies en Allemagne.

Ces investissements ont principalement concerné des actifs intangibles – par exemple les droits de propriété intellectuelle ou les logiciels et bases de données –

et, dans une moindre mesure, des actifs immobiliers. Les investissements en machines et équipements n'ont retrouvé que récemment leur niveau d'avant la crise de 2007-2008.

Après plusieurs années de croissance soutenue, le ralentissement des investissements des entreprises en Belgique apparaît comme une normalisation. Il est survenu dans un contexte où les entreprises faisaient face à un environnement moins favorable, en raison notamment de l'affaiblissement de la conjoncture internationale et des pressions exercées sur leurs résultats d'exploitation.

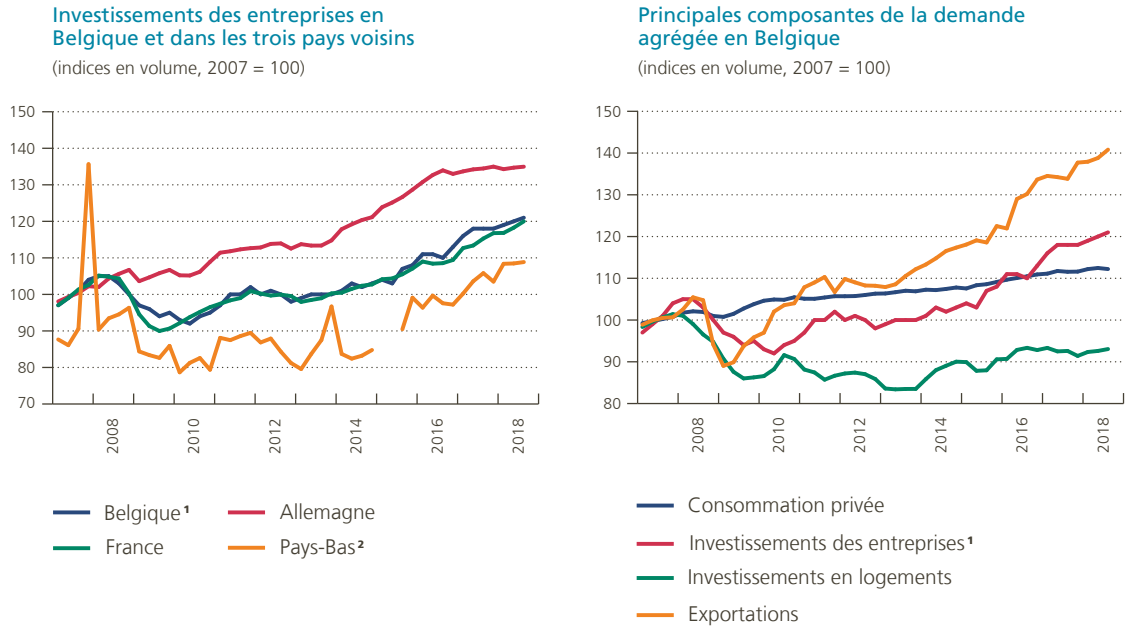
L'excédent brut d'exploitation des entreprises – en d'autres termes, le revenu généré par leur activité – s'est infléchi en 2018 : il n'a plus progressé que de 1 %, contre 5,2 % en moyenne les quatre années précédentes. Cette décélération trouve son origine à la fois dans l'évolution moins dynamique du volume des ventes, tant à l'exportation que sur le marché intérieur, et dans un recul des marges. L'augmentation des coûts par unité vendue a en effet résolument dépassé celle des prix de vente unitaires, sous l'impulsion essentiellement du renchérissement des importations, mais aussi des hausses des coûts salariaux unitaires et des impôts indirects nets. Un tel écart n'avait plus été observé depuis 2012. La marge brute d'exploitation des entreprises a dès lors rétréci, de 1,2 %, les entreprises s'abstenant jusqu'à présent de répercuter l'intégralité du poids des coûts supplémentaires sur les prix de vente.

Au-delà de la détérioration effective de la conjoncture internationale, le climat général d'incertitude croissante a aussi rendu l'environnement moins propice aux investissements. Dans les enquêtes mensuelles de conjoncture, la composante liée à l'appréciation du carnet de commandes à l'exportation s'est progressivement dégradée au fil de l'année, ce qui a notamment mené à un repli de

Le ralentissement des investissements des entreprises apparaît comme une normalisation

Graphique 33

Les investissements des entreprises en Belgique ont solidement soutenu la croissance



Sources : Eurostat, ICN, BNB.

1 Indice corrigé pour la Belgique des opérations spécifiques.

2 Les Pays-Bas ont enregistré une forte hausse ponctuelle en 2015, sous l'effet des modifications de la législation fiscale concernant les investissements. Il en a été fait abstraction pour améliorer la lisibilité du graphique.

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)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Marge brute d'exploitation par unité vendue[2]	–0,8	4,6	1,2	0,5	–1,2
Prix de vente unitaires	–0,7	–1,4	–0,3	2,3	2,2
Sur le marché intérieur	0,4	0,5	1,3	2,0	2,1
À l'exportation	–1,9	–3,0	–1,7	2,2	1,6
Coûts par unité vendue	–0,7	–2,6	–0,6	2,7	2,9
Biens et services importés	–2,1	–3,8	–2,3	3,1	3,2
Coûts d'origine intérieure par unité produite[2, 3]	0,5	–1,3	0,6	1,4	2,0
dont :					
Coûts salariaux unitaires[4]	0,2	–1,7	–0,2	1,5	2,1
Impôts indirects nets unitaires	0,1	–0,4	4,8	1,9	2,8
Ventes finales à prix constants	3,7	2,8	5,1	3,1	2,2
Excédent brut d'exploitation des sociétés	2,9	7,6	6,4	3,7	1,0

Sources : ICN, BNB.

1 Sociétés privées et publiques.

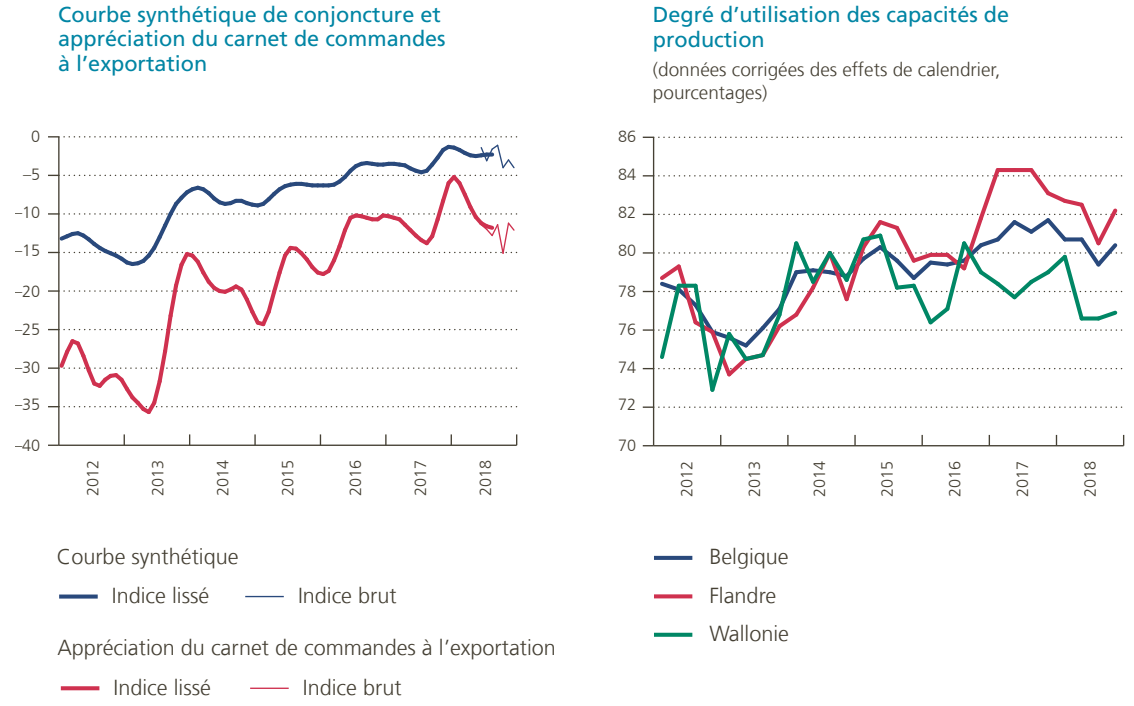
2 Y compris la variation des stocks.

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

Graphique 34

La conjoncture s'est affaiblie dans l'industrie manufacturière



Source : BNB.

l'indicateur synthétique de confiance des chefs d'entreprise par rapport à son sommet historique de 2017. Plus largement, les indicateurs relatifs aux prévisions de demande ont également baissé entre le début et la fin de l'année, tant dans l'industrie manufacturière que dans les services aux entreprises et dans le commerce. D'autres données d'enquêtes vont dans le sens d'un ralentissement des investissements des entreprises. En effet, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a diminué, tout en restant supérieur à la moyenne historique. Ce résultat pour l'ensemble du pays masque toutefois des disparités régionales, le degré d'utilisation des capacités de production en Flandre étant ostensiblement supérieur à la moyenne nationale depuis le début de 2017.

Le ralentissement des exportations a suivi le fléchissement de la demande extérieure

L'augmentation en volume des exportations de biens et de services est retombée à 3,5 % en 2018, après avoir crû d'environ 5 % en 2017. Ce ralentissement s'inscrit en ligne directe avec le fléchissement de la demande extérieure, qui a touché tant les marchés de la zone euro que ceux du reste du monde. L'évolution des parts de marché est en effet demeurée quasiment stable en 2017 et en 2018, comme cela avait aussi été le cas en moyenne les trois années précédentes.

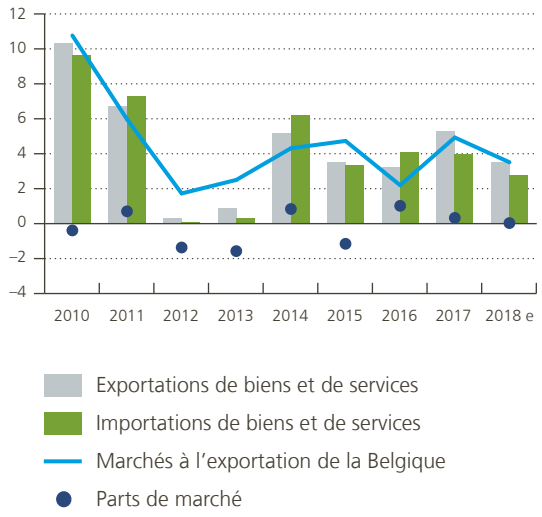
Les importations ont ralenti plus vigoureusement que les exportations, leur croissance retombant de 4,3 % en 2017 à 2,8 % en 2018. L'affaiblissement des exportations a joué un rôle essentiel à cet égard, leur processus de production faisant intervenir une part importante d'inputs et de composantes importés. Cet effet a été renforcé par l'affaiblissement de la consommation privée et des investissements des entreprises en Belgique.

Au total, la contribution des exportations nettes à la croissance en volume du PIB a atteint 0,7 point de pourcentage en 2018, ce qui représente une hausse de 0,1 point de pourcentage par rapport à celle – déjà nettement positive – de 2017.

Graphique 35

Les parts de marché sont restées quasiment stables [1, 2]

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



Sources : BCE, ICN.

1 Marchés à l'exportation calculés sur la base des dernières estimations disponibles de la demande d'importations des partenaires commerciaux.

2 Hors effet de la réorganisation des activités d'une entreprise du secteur pharmaceutique durant les années 2016 et 2017.

Cette amélioration, résultant des mouvements en volume, n'a cependant pas été suffisante pour empêcher un rétrécissement du surplus de la balance commerciale en 2018. L'économie belge a en effet enregistré une détérioration sensible de ses termes de l'échange avec l'étranger, de l'ordre de 1,6 % en 2018, les prix des importations augmentant de façon nettement plus marquée que ceux des exportations (3,2 %, contre 1,6 %), en raison de la remontée rapide des prix des produits énergétiques.

L'excédent des échanges commerciaux nets avec le reste du monde s'est amoindri

Selon les données de la balance des paiements et du commerce extérieur, le surplus des échanges de biens et de services serait revenu de 4,4 milliards d'euros en 2017 à un montant estimé à 0,1 milliard pour l'ensemble de l'année 2018. Les statistiques détaillées disponibles pour les trois premiers trimestres montrent que cette détérioration est imputable à l'alourdissement de la facture nette des produits énergétiques et au recul du surplus des échanges de services.

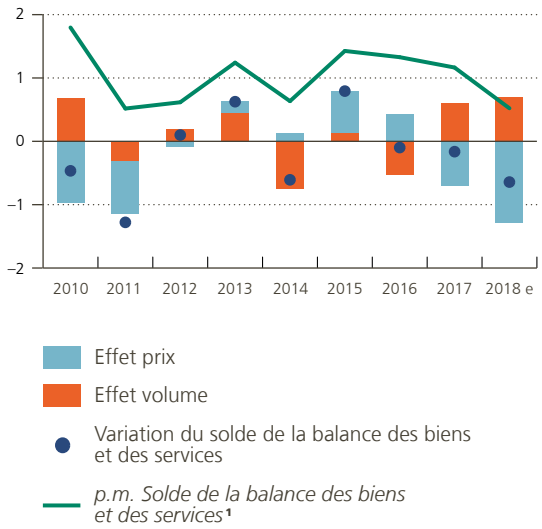
Le solde du commerce de biens s'est redressé, hors produits énergétiques

La facture nette des produits énergétiques de la Belgique vis-à-vis du reste du monde s'est alourdie, atteignant quelque 13,8 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2018, contre 9,3 milliards pour la période correspondante de 2017. Le renchérissement des importations de produits pétroliers et gaziers a contribué à cette augmentation. Les achats extérieurs d'électricité ont également considérablement progressé en comparaison de l'année précédente, principalement aux deuxième et troisième trimestres, du fait, notamment, de l'indisponibilité d'une grande partie du parc de centrales nucléaires belges et de l'évolution à la hausse des prix sur les marchés de gros.

Graphique 36

Les termes de l'échange se sont nettement détériorés

(points de pourcentage du PIB, sauf mention contraire)

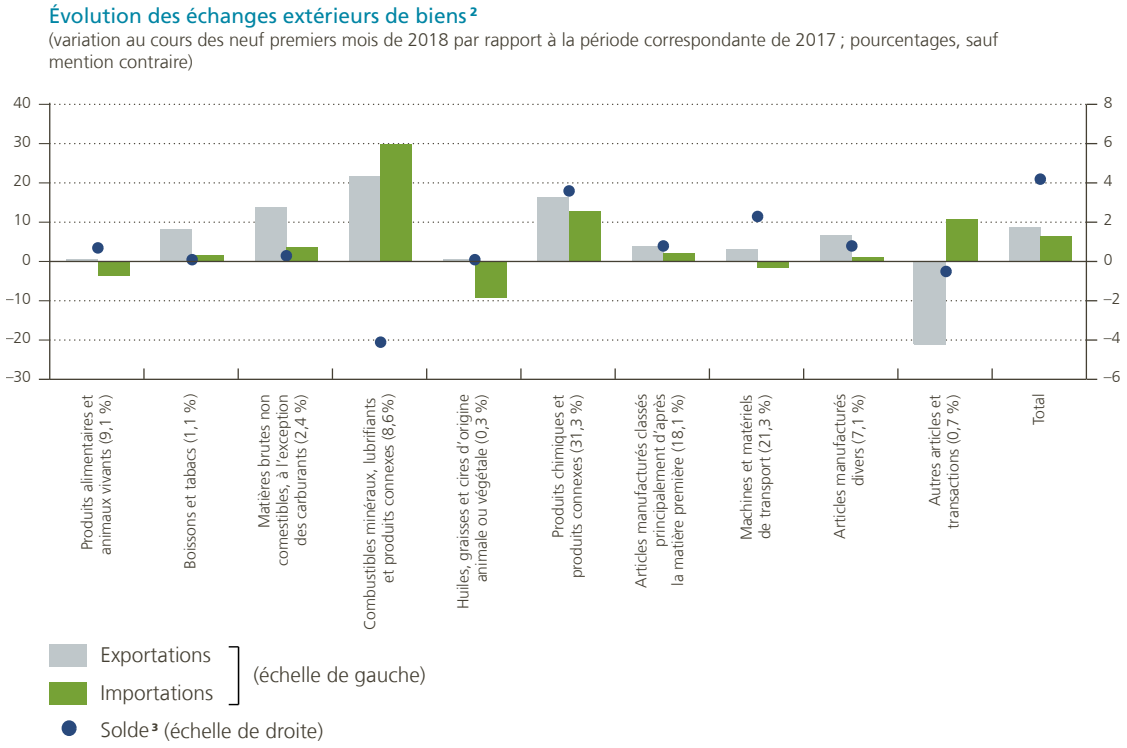


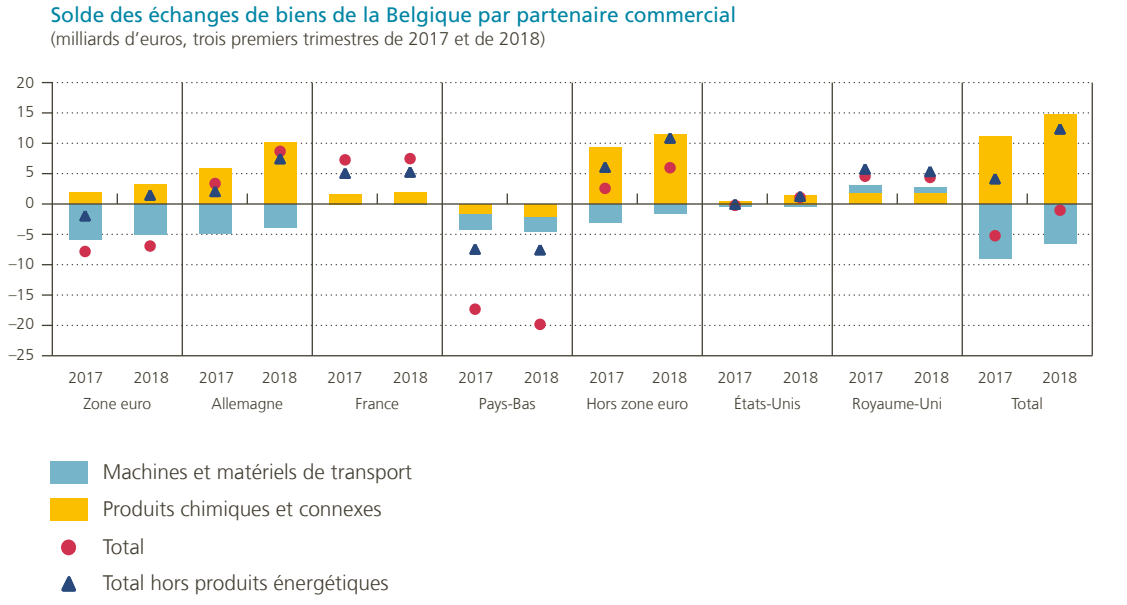
Sources : ICN, BNB.

1 Pourcentages du PIB.

Graphique 37

Le surplus des échanges de biens s'est élargi[1]





Source : ICN.

1 Concept national, selon les statistiques du commerce extérieur, classification CTCI-1.

2 Entre parenthèses, l'importance de la catégorie de produits dans les exportations totales de la Belgique.

3 Variation du solde, en milliards d'euros, entre les trois premiers trimestres de 2017 et de 2018.

En revanche, hors produits énergétiques, le solde des échanges de biens s'est redressé de 7,9 milliards d'euros, pour s'établir à 12,1 milliards d'euros, soit environ 3,7 % du PIB, au cours des trois premiers trimestres de l'année. Cette amélioration a été particulièrement marquée pour la catégorie des « Produits chimiques et produits connexes » – qui représente plus de 30 % du total des exportations de la Belgique –, dont les ventes sur les marchés extérieurs ont crû de plus de 16 % au cours des neuf premiers mois de 2018, contre environ 13 % pour les importations. La catégorie de biens liés aux « Machines et matériels de transport », dont les échanges affichent traditionnellement un solde négatif, a également contribué au redressement des échanges nets de biens avec l'étranger, en raison d'une hausse de quelque 3 % des exportations conjuguée à une baisse des importations.

Sur le plan géographique, le redressement du solde de l'ensemble des échanges extérieurs de marchandises touche à la fois la zone euro et les pays hors zone euro. Si le solde commercial apparaît toujours déficitaire par rapport aux partenaires de la zone euro, en raison de l'importance des importations de produits énergétiques en provenance des Pays-Bas, le solde des échanges extérieurs relatifs aux marchandises hors énergie s'est en effet considérablement renforcé, notamment à l'égard de l'Allemagne, qui constitue le premier partenaire commercial de la Belgique. En effet, les exportations en valeur vers ce pays ont crû de quelque 14 %, sous l'effet essentiellement des exportations de « Produits chimiques et produits connexes », tandis que les importations ont diminué d'environ 3 %. En dehors de la zone euro, l'excédent du commerce de biens s'est également largement renforcé, passant de quelque 6,1 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2017 à environ 11 milliards pour la période correspondante de 2018, hors produits énergétiques. Tel est notamment le cas vis-à-vis des États-Unis, dont le solde est passé d'un quasi-équilibre à un excédent de 1,3 milliard d'euros.

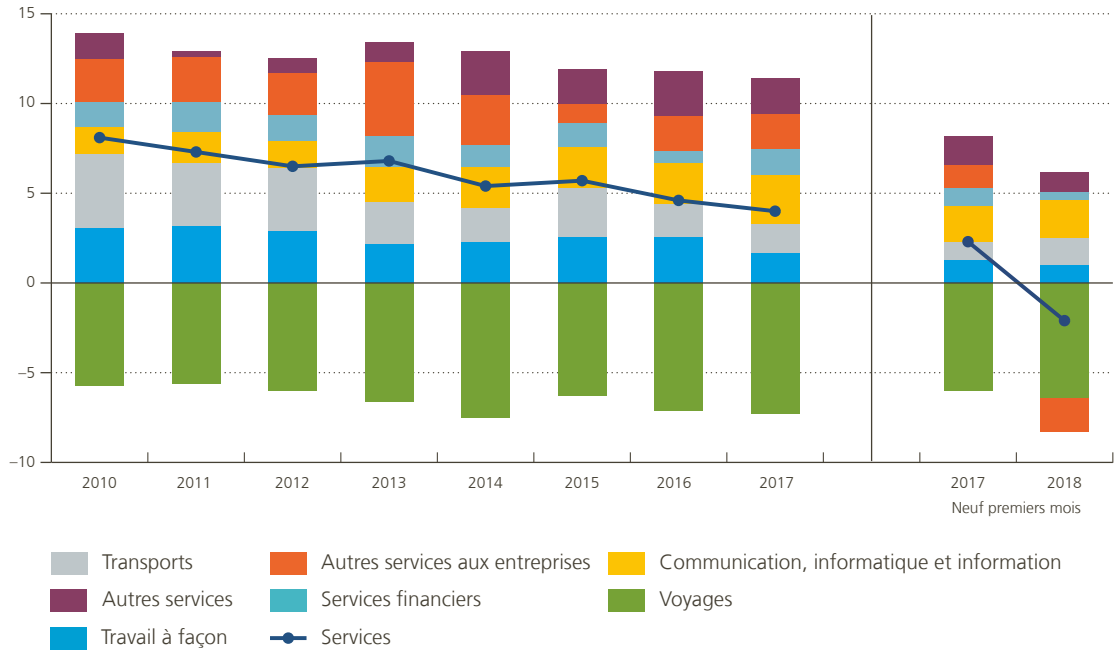
L'excédent des échanges de services a continué de s'éroder

Contrairement à l'élargissement du surplus de marchandises, l'érosion du solde des échanges de services s'est poursuivie en 2018. Sur les neuf premiers mois de l'année, ce dernier apparaît même déficitaire, de l'ordre de 2 milliards d'euros, alors qu'il était encore excédentaire de près de 4 milliards d'euros en 2017. Depuis le début de la décennie, l'excédent des échanges de services est revenu de quelque 2,2 % du PIB en 2010 à 0,9 % en 2017. Parmi les principales catégories de services qui participent à cette évolution, les services de « Transports », de « Travail à façon » – qui reprennent les services de transformation, d'assemblage ou de conditionnement de biens détenus par des tiers pour le compte desquels les services fournis n'impliquent pas le transfert de propriété des biens en question –, de « Voyages », ou encore

Graphique 38

L'excédent des échanges de services a continué de s'éroder

(soldes, milliards d'euros)



Source : BNB.

les « Autres services aux entreprises » – qui regroupent notamment les services de R&D et de conseils professionnels –, ont vu leur excédent se réduire ou leur déficit se creuser. Cette tendance s'est maintenue au cours des trois premiers trimestres de 2018.

Le solde des opérations courantes de la Belgique est proche de l'équilibre

Le rétrécissement de l'excédent des échanges extérieurs de biens et de services, qui est retombé de 4,4 milliards d'euros en 2017 à 0,1 milliard en 2018, a été le principal facteur à l'origine du recul du solde de l'ensemble des opérations courantes de la Belgique avec le reste du monde. Alors que, pour la première fois depuis 2010, il avait été légèrement positif en 2017, à hauteur de 0,7 % du PIB, il est revenu quasiment à l'équilibre en 2018 (0,1 % du PIB).

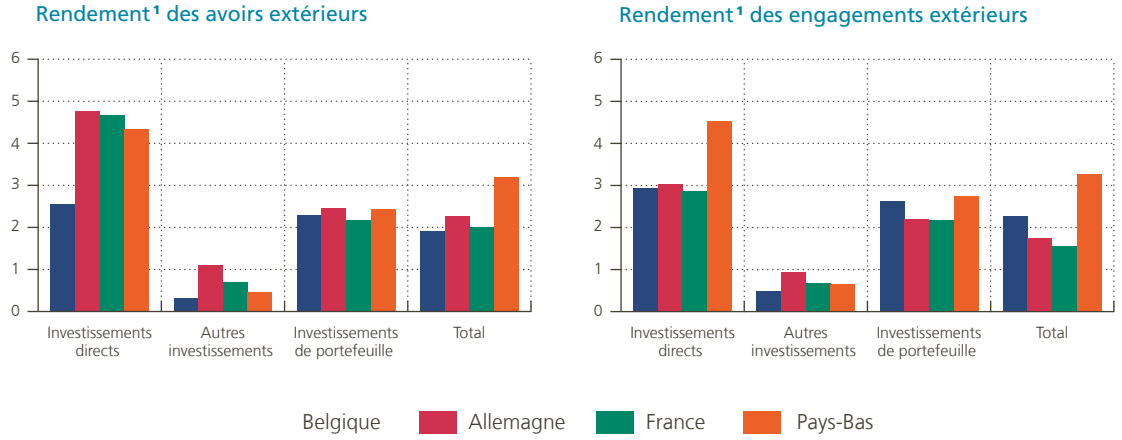
Au-delà des opérations sur biens et sur services, le solde des revenus primaires s'est sensiblement raffermi, passant de quelque 5,3 milliards d'euros en 2017 à environ 7,9 milliards en 2018. Cette augmentation résulte essentiellement de l'orientation à la hausse des revenus nets de placements et d'investissements vis-à-vis du reste du monde. En effet, à mesure que les conditions sur les marchés financiers tendent à se normaliser, en particulier en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt à moyen et à long termes, ces revenus nets se redressent progressivement au regard des années antérieures. De fait, les revenus nets de placements et d'investissements négatifs enregistrés au cours de la période 2014-2016 s'inscrivaient dans un contexte généralisé de repli des rendements des produits d'investissement sur les marchés financiers.

En dépit de cette amélioration en 2018, le solde de ces revenus nets d'investissements demeure toutefois relativement limité au regard de la position extérieure nette de la Belgique, qui est toujours largement positive, à près de 50 % du PIB. Cette situation s'explique tant par un effet de composition que par un effet de rendement. Ainsi, l'ampleur des actifs financiers nets que la Belgique détient sur le reste du monde est restée relativement stable au cours des dernières années,

Graphique 39

Les investissements directs belges à l'étranger génèrent des rendements moindres que ceux des pays voisins

(pourcentages, moyenne 2014T4-2018T2)



Sources : BCE, BNB.

1 Rendement annuel implicite calculé comme le rapport entre les revenus des produits de placements et d'investissements enregistrés au cours des quatre derniers trimestres et les encours à l'actif et au passif de la position extérieure au trimestre correspondant de l'année précédente.

mais sa composition par instrument s'est modifiée. La part des investissements directs nets sur le reste du monde a augmenté pour atteindre quelque 20 % du PIB, en raison principalement de la réduction des participations étrangères dans des sociétés belges. Cette tendance a eu pour effet de rendre la composition de la position extérieure nette de la Belgique par instrument financier plus équilibrée qu'auparavant. Cependant, alors que l'importance accrue des investissements directs étrangers dans la position extérieure nette devrait être favorable en termes de rendement net, une comparaison avec les pays voisins montre que celui obtenu par la Belgique est inférieur à celui enregistré par ces derniers. De fait, alors que le rendement annuel moyen des pays voisins sur la période 2014-2018 a dépassé les 4 %, le rendement belge a été limité à 2,5 %. Le poids encore substantiel que représentent les prêts intragroupes dans les investissements directs au détriment de participations sous la forme de capital contribue à expliquer cette situation. Par ailleurs, les avoirs nets de la Belgique sur le reste du monde sont toujours constitués de larges positions en termes d'« Investissements de portefeuille » et d'« Autres investissements » (qui regroupent, entre autres, les dépôts et les prêts de différents secteurs, dont le secteur bancaire, les crédits commerciaux, etc.). Or, ces catégories d'investissements, dans le contexte plus généralisé de la diminution des rendements des produits d'investissement sur les marchés financiers, ont un rendement implicite moins élevé que les autres types d'investissements ; le rendement est par ailleurs légèrement plus faible du côté des avoirs extérieurs que de celui des engagements. Cet état de fait pourrait résulter d'une composition différente, notamment en termes de maturité, entre avoirs et engagements.

Le solde des revenus nets d'investissements reste limité au regard de la position extérieure largement positive

Enfin, le solde déficitaire des revenus secondaires s'est quelque peu creusé en 2018, en raison notamment de revenus secondaires nets des administrations publiques vis-à-vis du reste du monde orientés à la baisse. Cette évolution est essentiellement attribuable à une contribution plus significative de la Belgique au budget de l'UE au titre de la quatrième ressource basée sur le revenu national brut (RNB). En effet, en 2017, cette contribution avait été relativement faible en raison d'une mise en œuvre graduelle, et limitée dans un premier temps, des nouveaux programmes liés aux fonds structurels.

Tableau 10

Opérations courantes de la balance des paiements

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

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Biens et services	0,1	4,8	4,6	4,4	0,1
Biens	–5,3	–0,9	0,0	0,4	n.
Services	5,4	5,7	4,6	4,0	n.
Revenus primaires	2,8	–2,2	0,4	5,3	7,9
Revenus du travail	5,7	5,9	6,1	6,2	6,3
Revenus de placements et d'investissements	–2,3	–7,2	–4,4	0,3	3,0
Autres revenus primaires	–0,6	–0,9	–1,2	–1,3	–1,3
Revenus secondaires	–6,4	–6,8	–7,6	–6,5	–7,5
Revenus secondaires des administrations publiques	–3,6	–3,8	–4,3	–3,1	–4,1
Revenus secondaires des autres secteurs	–2,8	–2,9	–3,3	–3,3	–3,4
Total	–3,5	–4,2	–2,6	3,2	0,5
p.m. Idem, pourcentages du PIB	*–0,9*	*–1,0*	*–0,6*	*0,7*	*0,1*

Sources : ICN, BNB.