3. Activité économique et marché du travail en Belgique

3.1 Malgré la persistance de la pandémie de COVID-19, l'économie belge a affiché une forte reprise 91

3.2 Croissance soutenue de l'emploi sur un marché du travail sous tension 98

3.3 Après un repli exceptionnel en 2020, la demande intérieure a été le principal moteur de la reprise économique 103

Encadré 2 – La récession de 2020 a-t-elle généré une insuffisance de l'offre susceptible de peser durablement sur l'activité économique ?

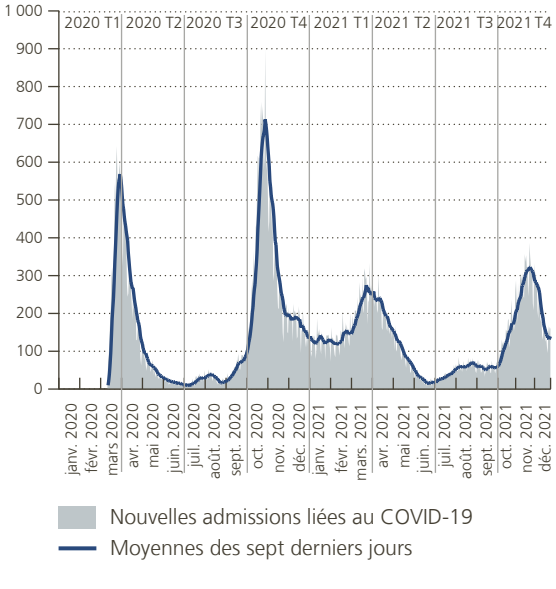
3.1 Malgré la persistance de la pandémie de COVID-19, l'économie belge a affiché une forte reprise

La pandémie de COVID-19 a continué de peser sur l'économie belge en 2021, fût-ce dans une moindre mesure que l'année précédente. Au cours de l'automne de 2020, la situation sanitaire se dégradant, de nouvelles mesures ont été mises en œuvre afin de limiter le nombre de nouvelles infections. La plupart de ces mesures sont demeurées d'application durant la première moitié de 2021, la normalisation graduelle de la situation sanitaire, notamment grâce aux progrès réalisés dans la campagne de vaccination, permettant de lever progressivement une partie d'entre elles. Cependant, l'arrivée de l'automne a de nouveau été synonyme d'une recrudescence des contaminations au COVID-19 et d'un resserrement des mesures sanitaires afin de lutter contre la pandémie. Ces dernières n'ont toutefois pas mené à un

Graphique 3.1

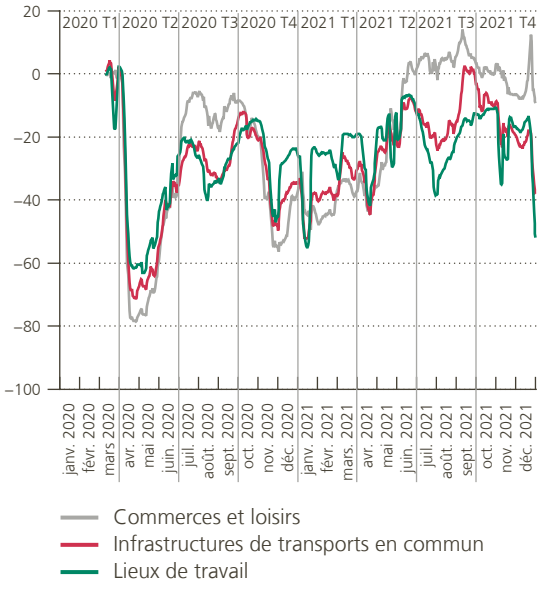
Les effets de la pandémie de COVID-19 se sont matérialisés en particulier au premier et au dernier trimestres de 2021

Hospitalisations liées au COVID-19



Tendances de mobilité Google

(évolution de la fréquentation de différents lieux et de la durée sur place par rapport à une valeur de référence [1], moyennes des sept derniers jours)



Sources : Google, Sciensano.

1 Valeur médiane pour un jour donné calculée sur la période comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020.

confinement de la population ou à la fermeture de larges pans de l'économie, comme cela avait été le cas l'année précédente, mais également dans d'autres régions du monde faisant face à une explosion de l'épidémie. Elles ont davantage reposé sur un respect plus strict des gestes barrières et sur l'obligation de disposer d'un Covid Safe Ticket pour accéder à certains lieux. Néanmoins, l'annonce de la détérioration de la situation sanitaire a conduit – avant même la communication des nouvelles mesures – à une diminution volontaire de la mobilité des consommateurs, qui a grevé l'activité économique.

Après avoir enregistré une baisse historique l'année précédente, le PIB a affiché une forte croissance en 2021, dépassant le niveau d'avant la crise

Durant les premiers mois de 2021, certaines mesures visant à lutter contre l'épidémie de COVID-19 ont été tantôt durcies, tantôt assouplies. Ainsi, dès la fin du mois de mars, et pour une période d'environ un mois, les métiers de contact ont été contraints de suspendre totalement leurs activités, tandis que les commerces dits non essentiels ont dû le faire de façon partielle. Comparativement à la période correspondante de l'année précédente, les restrictions ont pesé moins fortement sur l'économie, les branches de l'industrie et de la construction étant relativement épargnées à cet égard. En outre, du fait notamment de l'expérience acquise précédemment, de nombreuses entreprises – tous secteurs confondus – étaient mieux préparées pour faire face à ces contraintes. Les progrès réalisés dans la campagne de vaccination et la diminution de la propagation du COVID-19 au sein de la population ont par la suite permis d'amoindrir la sévérité des mesures sanitaires. Au mois de mai, le couvre-feu nocturne a par conséquent été suspendu et, surtout, l'activité dans la branche de l'horeca s'est peu à peu normalisée, après plus de six mois de fermeture. Au total, malgré les restrictions sanitaires, le PIB a progressé de respectivement 1,2 et 1,7 % aux premier et deuxième trimestres de 2021 par rapport aux trimestres précédents.

L'amélioration graduelle de la situation épidémique durant l'été, conjuguée à une bonne couverture vaccinale, laquelle a rendu plus concrète une solution médicale à la crise, a ensuite donné lieu à une poursuite de la levée des mesures sanitaires. La majorité des événements privés et publics ont en effet à nouveau été autorisés, moyennant le respect de certaines conditions. Affichant une hausse de 2 % au troisième trimestre, ce qui représentait une accélération de la croissance pour la troisième fois d'affilée, le PIB a atteint puis dépassé de quelque 0,5 % son niveau d'avant la crise.

La fin de l'année 2021 a néanmoins été synonyme d'une circulation à nouveau vigoureuse du COVID-19, conduisant à de nouvelles restrictions. La bonne couverture vaccinale à l'échelle nationale, qui a permis de limiter, dans une certaine mesure, les répercussions sur

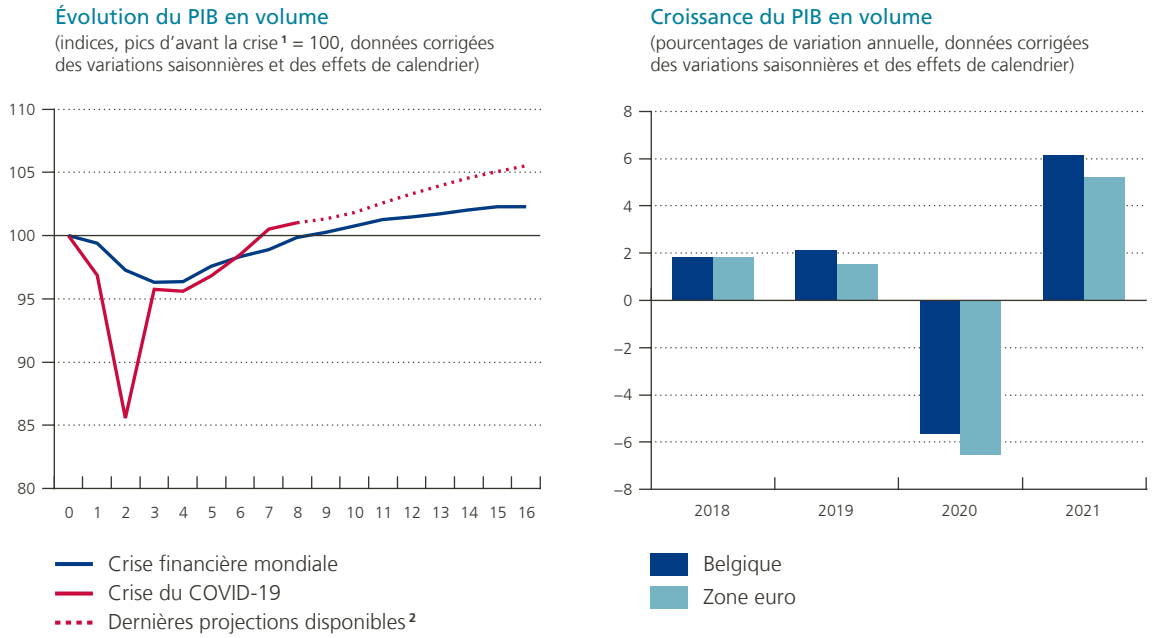
le secteur des soins de santé, a toutefois évité l'instauration d'un confinement de la population et la fermeture de vastes pans de l'économie, comme cela avait été le cas l'année précédente. Les mesures ont notamment reposé sur un respect plus strict des gestes barrières, tels que le port du masque et l'observance de la distanciation sociale, ainsi que sur l'obligation, dès le mois de novembre, de disposer d'un Covid Safe Ticket pour accéder à certains lieux. Les établissements de l'horeca ont toutefois dû fermer plus tôt en soirée. Par ailleurs, des contraintes d'offre, en termes tant de pénurie de main-d'œuvre, d'équipement et d'approvisionnement que de renchérissement des intrants, ont lourdement grevé l'activité économique à partir de l'été, la ralentissant fortement ou la rendant difficile dans de nombreuses entreprises. La croissance du PIB s'est par conséquent essoufflée au quatrième trimestre, tout en demeurant positive, présentant une progression de 0,5 % par rapport au trimestre précédent.

Le PIB a exceptionnellement progressé de plus de 6 % en 2021

Au total, le PIB en volume a augmenté de 6,1 % en 2021 comparativement à l'année précédente, ce qui constitue l'une des plus vives hausses annuelles moyennes jamais observées en Belgique depuis la Seconde Guerre mondiale. Elle suit certes directement le choc négatif le plus important enregistré sur la même période, mais la reprise demeure exceptionnelle, non seulement au vu de ce qui était attendu mais aussi par rapport à la précédente récession économique la plus significative de l'histoire récente, à savoir la crise financière mondiale de 2008-2009. En effet, alors que le choc initial provoqué par la propagation du COVID-19 était quatre fois plus significatif, le PIB a atteint puis dépassé son niveau d'avant la crise en à peine sept trimestres, contre neuf lors de la crise financière. Ceci s'explique essentiellement par la nature des deux récessions, en ce sens que la crise de 2008-2009 trouve son origine dans des déséquilibres financiers, dont l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, ce qui a notamment conduit en Belgique à une forte chute de la demande extérieure et à une dégradation générale de la confiance, alors que la pandémie de COVID-19 constitue un choc parfaitement exogène.

Graphique 3.2

En nette hausse, l'activité économique a dépassé son niveau d'avant la crise dès le troisième trimestre de 2021



Sources : BCE, ICN, BNB.

1 Les pics d'avant la crise (t = 0) correspondent respectivement au deuxième trimestre de 2008 et au quatrième trimestre de 2019.

2 Projections économiques de la Banque de décembre 2021.

Ainsi, la reprise observée en 2021 a été particulièrement vigoureuse et rapide grâce au soutien massif des autorités publiques visant à sauvegarder les revenus de nombreux ménages ainsi que ceux des entreprises et des travailleurs indépendants. Cette protection a effectivement permis à l'activité économique de se normaliser promptement dès que les conditions se sont améliorées.

La progression du PIB en Belgique en 2021 a été supérieure de 0,9 point de pourcentage à la croissance dans la zone euro, où celle-ci a atteint 5,2 %. Cette différence s'explique essentiellement par la meilleure résilience de l'économie belge face aux mesures sanitaires décidées à partir de l'automne de 2020. En effet, comme mentionné ci-avant, le PIB a crû de 1,2 % en Belgique au premier trimestre, malgré le renforcement des restrictions sanitaires, alors qu'il a continué de se replier au sein de la zone euro dans son ensemble, affichant une baisse de 0,3 %.

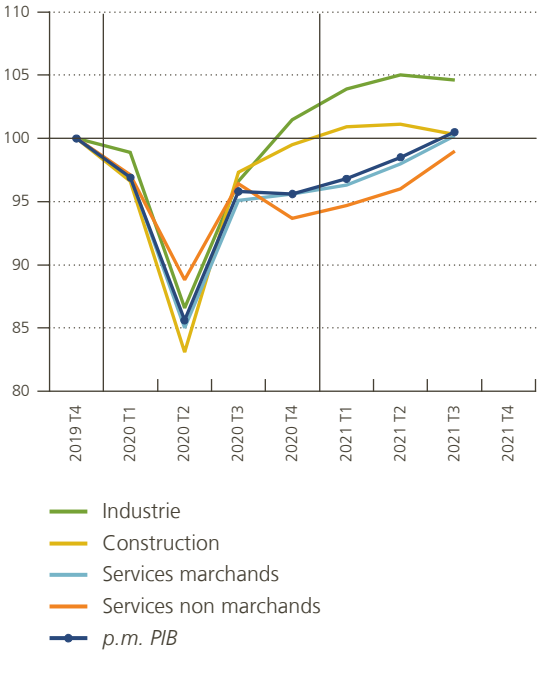
L'industrie et la construction ont peu à peu pâti des insuffisances de l'offre, tandis que les services sont devenus le principal moteur de la croissance

La crise du coronavirus a eu des répercussions hétérogènes sur les différentes branches d'activité. Alors qu'elles avaient toutes déjà été affectées négativement en 2020, ce sont principalement les activités de services qui ont été les plus lourdement touchées par les mesures mises en place pour lutter contre la circulation du COVID-19, surtout lorsqu'elles impliquaient des contacts rapprochés entre les personnes. Par ailleurs, leur importance étant particulièrement significative dans le total de la valeur

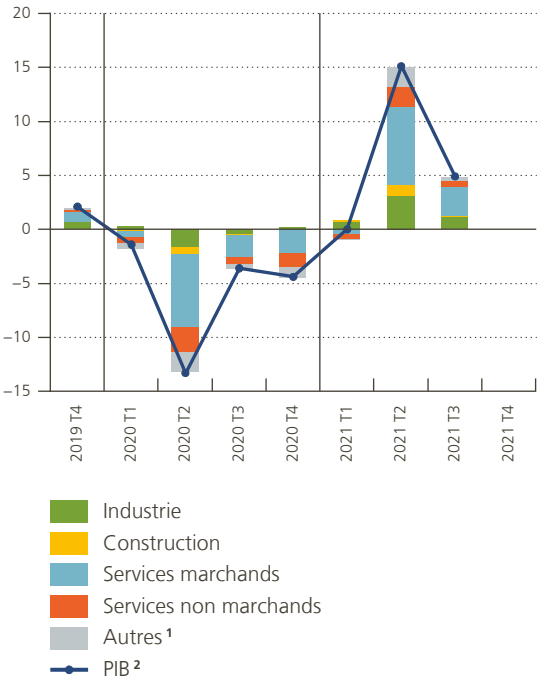
Graphique 3.3

Les activités de services marchands ont largement soutenu la croissance à partir du deuxième trimestre

Valeur ajoutée en volume
(indices, 2019 T4 = 100, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



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



Source : ICN.
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 la période correspondante de l'année précédente.

ajoutée créée en Belgique, les services avaient singulièrement contribué à la chute du PIB. En 2021 aussi, les effets de la pandémie de COVID-19 ont impacté diversement les différentes branches d'activité.

L'industrie, généralement plus sensible aux fluctuations conjoncturelles, a pleinement bénéficié de la reprise économique dès le troisième trimestre de 2020 et s'est montrée particulièrement résiliente face à la détérioration de la situation sanitaire en fin d'année. En 2021, elle a poursuivi son redressement – fût-ce à un rythme quelque peu moins marqué –, affichant une hausse de sa valeur ajoutée de 11,2 % au cours des trois premiers trimestres par rapport à la période correspondante de l'année précédente. En comparaison des prémices de l'épidémie en 2020, elle a certes été moins directement affectée par les mesures sanitaires et n'a pas été contrainte d'interrompre ses activités – même partiellement –, mais cela tient aussi en partie à l'expérience acquise précédemment et à la mise en place de protocoles permettant d'organiser plus efficacement l'activité dans de telles circonstances. La croissance de la valeur ajoutée, encore vive en début d'année, avec une progression de 2,3 % au cours du premier trimestre, s'est toutefois ralentie pour diminuer d'environ de moitié au deuxième trimestre (1,1 %) et devenir légèrement négative au troisième (–0,4 %). L'activité dans l'industrie a en effet été entravée par des contraintes d'offre, qui se sont faites de plus en plus prégnantes en cours d'année. D'après une enquête de la Banque réalisée au mois d'octobre, près de 65 % des entreprises industrielles interrogées étaient confrontées à une pénurie de personnel et, surtout, plus de 80 % d'entre elles disaient rencontrer des problèmes d'approvisionnement. Elles estimaient à respectivement 4 et 6 % l'incidence négative de ces problématiques sur leur production. En outre, maintes entreprises de l'industrie ont rapporté une nette hausse du coût des intrants alors qu'il s'agit d'une branche d'activité qui y est particulièrement sensible.

Les activités de services ont été le principal moteur de la croissance

Toutes les branches de l'industrie n'ont toutefois pas bénéficié dans la même mesure de la reprise économique après le choc initial. Parmi les secteurs industriels les plus importants de l'économie belge, l'industrie pharmaceutique – qui représente quelque 20 % de l'industrie manufacturière – a enregistré des performances tout à fait remarquables tout au long des trois premiers trimestres de l'année. En raison de sa spécialisation, cette branche de l'industrie a tiré parti de la demande considérable de vaccins en exportant massivement sa production, contribuant au total à hauteur d'environ 0,15 point de pourcentage à la croissance du PIB durant les neuf premiers mois de l'année. À l'inverse, la métallurgie – qui représente environ 10 % de l'industrie manufacturière en Belgique – a fortement souffert des contraintes d'offre susmentionnées et a vu sa valeur ajoutée se replier durant les neuf premiers mois de l'année.

La construction a elle aussi enregistré une progression soutenue de sa valeur ajoutée au cours des trois premiers trimestres de 2021, cette dernière augmentant de 9,1 % par rapport à la période correspondante

Graphique 3.4

De nombreuses entreprises ont été confrontées à des insuffisances de l'offre

(pourcentages des entreprises interrogées ayant rencontré des contraintes d'offre selon leur intensité, octobre 2021)

Source : *La reprise a été vigoureuse mais elle est de plus en plus entravée par les contraintes d'offre*, BNB, 8 novembre 2021.

1 À l'exclusion des indépendants.

2 Autres que des hausses de prix.

de l'année précédente. Les travaux de construction et de rénovation ont continué de bénéficier de la persistance de l'environnement général de taux bas et, comparativement à 2020, la branche d'activité a également été moins affectée par la situation sanitaire et par les mesures y associées. Ceci s'explique aussi partiellement par l'expérience accumulée et par l'existence de protocoles organisant plus efficacement l'activité. Toutefois, tout comme dans l'industrie, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée dans la construction s'est graduellement ralentie, retombant de 1,4 à –0,9 % entre le premier et le troisième trimestres. La branche d'activité a également été confrontée à une insuffisance croissante de l'offre. Les entreprises de la construction interrogées dans le cadre de l'enquête de la Banque susmentionnée ont en effet été quelque 70 % à rapporter une pénurie de main-d'œuvre et un peu plus de 80 % à identifier des problèmes d'approvisionnement. Elles ont estimé à respectivement 9 et 7 % l'impact négatif de ces éléments sur leur production. La construction est par ailleurs l'une des principales branches d'activité à avoir signalé un renchérissement significatif des intrants.

Enfin, alors que les activités de services – tant marchands que non marchands – ont affiché une progression de leur valeur ajoutée moindre que les deux grandes branches d'activité précédentes, avec des hausses de respectivement 6,3 et 2,7 % durant les trois premiers trimestres par rapport à la période correspondante de 2020, celle-ci s'est en revanche accélérée en cours d'année, devenant le principal moteur de la croissance. La levée progressive des mesures sanitaires, et en particulier la réouverture des professions de contact à la fin du premier trimestre, la normalisation graduelle de l'activité dans l'horeca à partir du mois d'avril et l'autorisation des événements publics au troisième trimestre ont soutenu la croissance de

cette branche d'activité. À cet égard, la valeur ajoutée dans l'horeca et dans la branche des arts, spectacles et activités récréatives a considérablement augmenté à partir du deuxième trimestre. En outre, les activités de services ont été comparativement moins touchées par les pénuries de main-d'œuvre et par les problèmes d'approvisionnement, à l'exception toutefois du secteur de la vente en gros, où ces derniers étaient on ne peut plus manifestes.

Au quatrième trimestre, les enquêtes de conjoncture de la Banque ont globalement fait état d'une diminution de la confiance des chefs d'entreprise par rapport au trimestre précédent. Cette détérioration du climat des affaires est assurément liée à l'inquiétude générée par la hausse des prix énergétiques et par l'éventuelle poursuite de cette tendance à plus ou moins brève échéance. La dégradation de la situation sanitaire et le resserrement progressif des mesures en fin d'année ont également pu jouer un rôle. La vaccination comme unique solution à la pandémie de COVID-19 est en effet devenue moins probable, suscitant de l'incertitude pour les entreprises quant à la normalisation de leurs activités dans un avenir proche.

Graphique 3.5

La confiance des chefs d'entreprise s'est dégradée au second semestre

(soldes des réponses à l'enquête de la Banque normalisés[1] sur la période 1995-2021)

Source : BNB.

1 Chaque observation est diminuée de la moyenne empirique des données et divisée par leur écart type. De ce fait, la moyenne de long terme (1995-2021) de chaque série est nulle.

3.2 Croissance soutenue de l'emploi sur un marché du travail sous tension

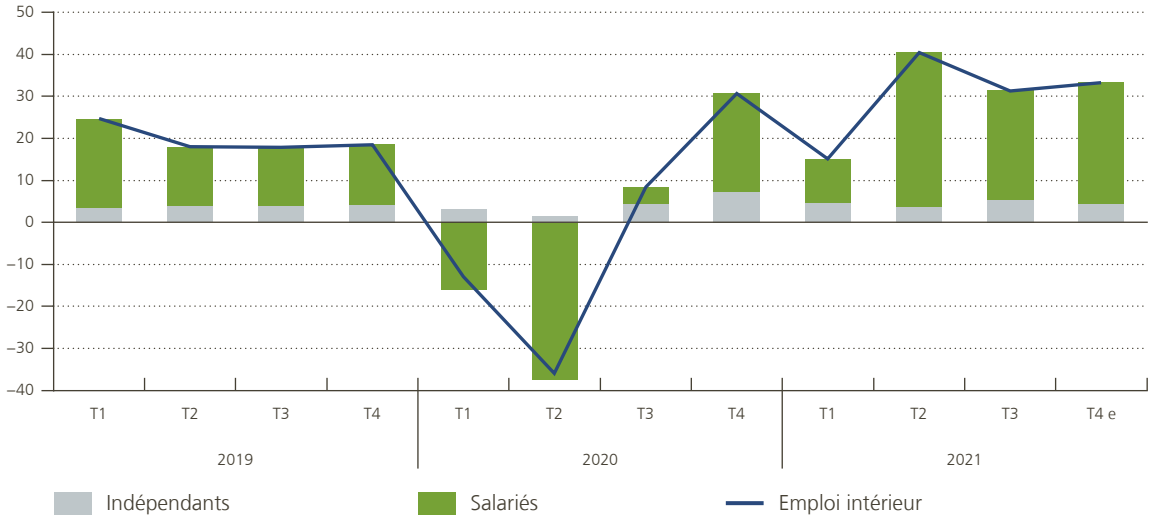
Après le choc de la crise sanitaire en 2020, la reprise de l'activité économique s'est accompagnée d'une progression soutenue des recrutements et des heures ouvrées. Pas moins de 88 000 emplois supplémentaires (+1,8 %) ont été créés en 2021, soit un nombre équivalent à celui qu'on avait recensé avant la crise sanitaire et qui contraste avec la quasi-stagnation de l'emploi au cours de l'année sous revue. Chaque travailleur a également augmenté son temps de travail moyen de 4,8 %. Cela constitue un rattrapage du choc subi l'année précédente, notamment au travers du recours au chômage temporaire, mais le niveau d'heures ouvrées par personne reste toujours inférieur de 4,1 % à celui de 2019. Au total, si le volume de travail de l'économie belge a ainsi rebondi de 6,7 % en 2021, il est cependant resté inférieur de 2,4 % à celui d'avant la crise sanitaire.

Les dispositifs de chômage temporaire et de droit passerelle ont continué d'exercer leur fonction protectrice dans un contexte de relâchement progressif des mesures de restriction sanitaire. Ainsi, au cours des onze premiers mois de 2021, en moyenne 267 000 travailleurs étaient au chômage temporaire chaque mois, tandis que 69 000 indépendants bénéficiaient du droit passerelle. Alors qu'une tendance à la baisse s'observait depuis le mois de mai 2021, les nouvelles mesures restrictives prises dans le courant du mois de novembre ont fait repartir les chiffres légèrement à la hausse en fin d'année.

Graphique 3.6

La reprise s'accompagne de créations nettes d'emplois dynamiques

(données désaisonnalisées, variations en milliers de personnes par rapport au trimestre précédent)



Sources : ICN, BNB.

La dynamique de l'emploi est à mettre sur le compte aussi bien des salariés (+68 000) que des indépendants (+19 000). Pour ces derniers, cela tient en partie au maintien du droit passerelle corona et des différentes mesures de soutien fédérales, régionales et locales mises en place lors de la crise sanitaire, qui ont affaibli la relation déjà ténue entre l'évolution de l'emploi indépendant et les variations de la conjoncture. Il s'agit plus souvent de personnes hautement éduquées exerçant des professions libérales ou managériales.

L'augmentation nette du nombre d'indépendants tient plutôt au fait que, par rapport aux années précédentes, moins d'indépendants ont cessé leur activité en 2020 et moins à un engouement supplémentaire pour ce statut. Les statistiques de l'INASTI concernant les débuts d'activité montrent au contraire une réduction du nombre de personnes qui se sont lancées en tant que travailleur indépendant. Le nombre de faillites enregistrées était quant à lui à un niveau particulièrement bas, à environ 1 800 en 2020, contre 2 200 en 2019. Un retour très progressif à la normale se profilait en 2021, avec un peu plus de 2 100 faillites. On n'observe pour l'instant pas de réel rattrapage des faillites qui n'ont pas eu lieu l'année précédente, de sorte que les créations nettes demeurent positives, et ce malgré la fin du moratoire sur les faillites en début d'année, la suppression du dispositif de droit passerelle double et le durcissement des conditions d'accès au droit passerelle simple (baisse du chiffre d'affaires de 65 %, contre 40 % auparavant) à partir d'octobre. Selon les enquêtes sur les forces de travail, la hausse du nombre de travailleurs indépendants en 2021 s'est surtout vérifiée dans les secteurs de l'information et de la communication, de la santé humaine et de l'action sociale et du transport.

Une reprise riche en emplois tant du côté des salariés que de celui des les indépendants

En ce qui concerne les travailleurs salariés, après les pertes importantes de 2020, les créations nettes d'emplois se sont surtout concentrées dans les branches sensibles à la conjoncture (+45 000, contre une perte nette de 29 000 l'année dernière). La hausse de l'emploi dans l'administration publique et dans l'enseignement ainsi que dans les autres services a aussi été plus soutenue que l'année précédente, avec respectivement 12 000 et 11 000 créations nettes.

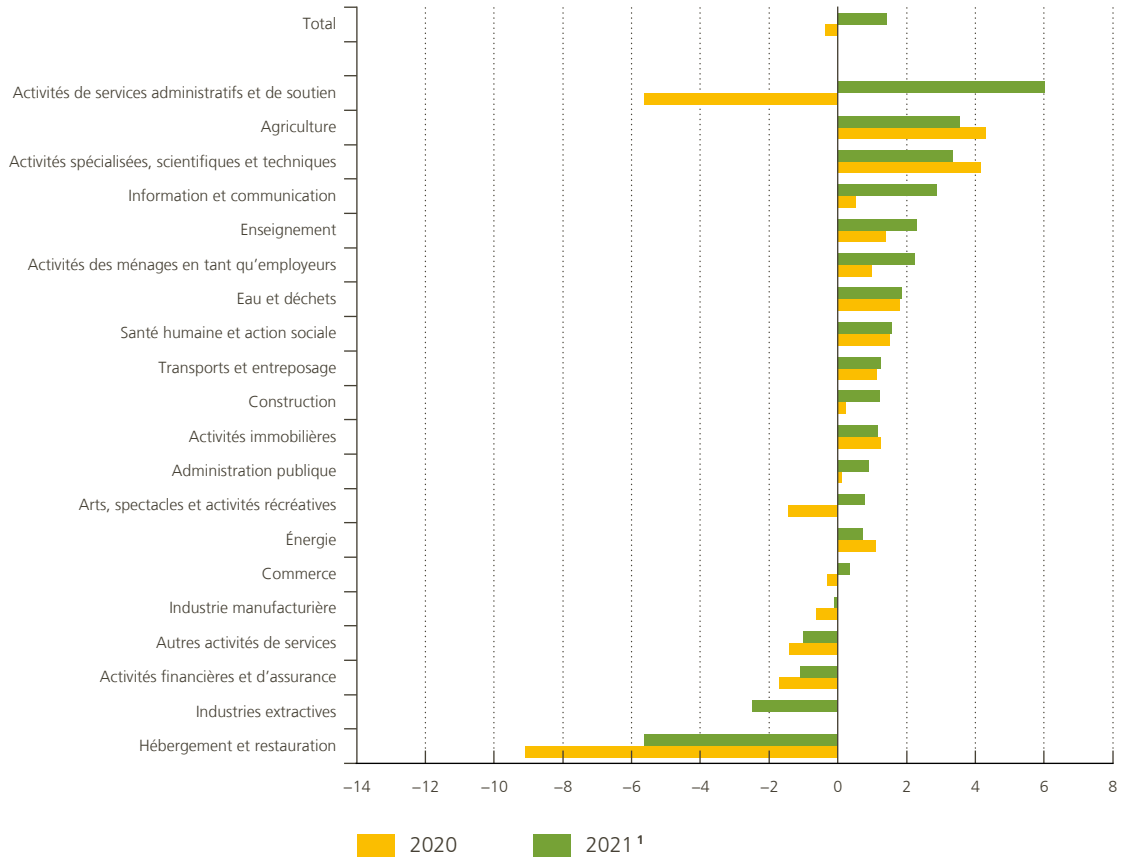
Le détail plus précis par branche pour les salariés du secteur privé, disponible pour les trois premiers trimestres de l'année, montre que des pertes d'emplois sont toujours observées dans le secteur de l'hébergement et de la restauration (–5,6 % par rapport à la moyenne des trois premiers trimestres de 2020, soit 6 600 emplois), avec toutefois une remontée au cours du troisième trimestre et un niveau qui est revenu à celui précédant la crise sanitaire. Des pertes d'emplois sont aussi à mentionner dans les autres activités de services[1] (–1 %, soit 700 emplois), mais aussi légèrement dans l'industrie manufacturière (–0,1 %, soit 500 emplois) et dans l'industrie extractive (–2,5 %, correspondant à une soixantaine d'emplois étant donné la taille limitée du secteur). Le secteur des activités financières et d'assurance

1 Correspondent notamment aux activités des organisations associatives, à la réparation d'ordinateurs et de biens personnels et domestiques et aux autres services personnels tels que les coiffeurs par exemple.

Graphique 3.7

Certaines branches continuent de perdre des emplois

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



Source : ICN.

1 Moyenne des trois premiers trimestres.

continue de réduire le niveau de l'emploi, mais il s'agit là d'une tendance de long terme déjà observée auparavant. Après les pertes massives subies durant la crise sanitaire, les activités de services administratifs et de soutien se sont révélées les plus créatrices d'emplois (+6 %, soit 24 400 emplois). L'enseignement (+2,3 %, soit 9 400 emplois), la santé humaine et l'action sociale (+1,6 %, soit 8 900 emplois), les activités spécialisées, scientifiques et techniques (+3,4 %, soit 6 300 emplois), l'information et la communication (+2,9 %, soit 3 300 emplois) et, dans une moindre mesure, l'agriculture (+3,5 %, soit un peu moins de 1 000 emplois) ont compté parmi les secteurs où les créations nettes d'emplois ont été les plus nombreuses.

La crise sanitaire n'a eu qu'un impact relativement limité sur la participation au marché du travail, le taux d'activité des personnes âgées de 15 à 64 ans revenant de 69 à 68,6 % entre 2019 et 2020. Au cours de l'année écoulée, la tendance haussière passée a repris son cours, portant ce taux à 69,5 % (moyenne des trois premiers trimestres de 2021).

L'augmentation marquée de l'emploi, bien que conjuguée à un plus grand nombre de personnes actives sur le marché du travail, s'est accompagnée d'un recul significatif du chômage. On observe peu de passages au chômage classique et donc, majoritairement, un retour vers l'emploi des travailleurs qui avaient été placés en chômage temporaire. Sur la base des données du datawarehouse de la Banque Carrefour de la Sécurité Sociale, on constate qu'à peine 4,3 % des personnes qui étaient au chômage temporaire au premier trimestre de 2020 étaient devenues demandeurs

d'emploi les deux trimestres suivants. En 2021, la Belgique comptait 29 600 demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) de moins qu'un an auparavant. Avec un total de 464 100 personnes, le nombre de DEI est également inférieur de 12 100 unités au niveau de 2019, avant la crise sanitaire. La composition du chômage est néanmoins différente. Au cours des années précédant la crise sanitaire, la réduction du nombre de DEI se vérifiait pour toutes les catégories de demandeurs d'emploi, y compris les chômeurs de longue durée. L'année de crise a modifié cette tendance puisqu'après une hausse de près de 8 000 chômeurs de plus d'un an en 2020, la progression s'est poursuivie en 2021, avec à nouveau 8 400 personnes supplémentaires. La baisse précédemment partagée entre chômeurs de court et de long termes n'est maintenant plus le fait que des personnes demandeuses d'emploi depuis moins d'un an (–38 000).

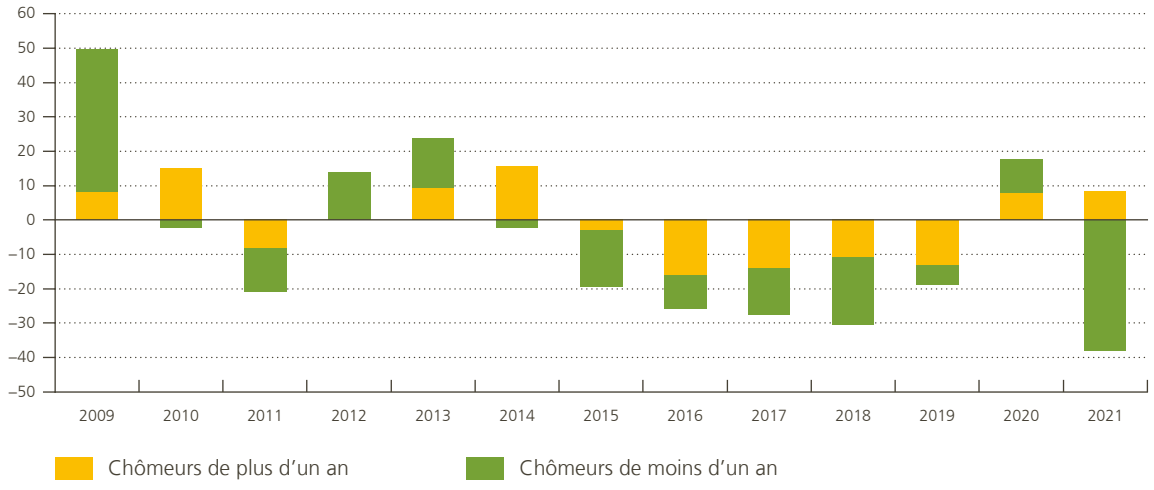
Couplées à la forte demande de main-d'œuvre de la part des entreprises, ces évolutions du nombre et de la structure des demandeurs d'emploi donnent lieu à de lourdes tensions sur le marché du travail. Le taux de vacance d'emploi, qui correspond au nombre d'emplois vacants rapporté au nombre total d'emplois (vacants et occupés), a atteint au troisième trimestre de cette année un niveau qui n'avait encore jamais été enregistré depuis que la statistique est disponible (2012), à savoir 4,7 %, soit 196 000 emplois non pourvus. Bien que, pour la plupart des secteurs, ces tensions soient structurelles[1], la situation actuelle dans le secteur de l'horeca détonne. Alors que de nombreux emplois ont été supprimés en raison des restrictions d'activité imposées au secteur pour endiguer la pandémie de COVID-19, l'horeca est, paradoxalement, confronté à un grand nombre de postes demeurant non pourvus. Près de 13 500 emplois sont concernés, ce qui représente un taux de vacance de 11,4 %. Alors que l'emploi dans ce secteur était en croissance régulière d'environ 1 % par an en moyenne entre 2014 et 2019, de nombreux travailleurs ont perdu leur emploi durant la crise et semblent depuis avoir déserté le secteur. C'est du moins ce qui ressort de l'analyse des transitions intersectorielles réalisée sur la base des enquêtes sur les forces de travail. Alors qu'en moyenne en 2020, les travailleurs restés en emploi ont eu moins tendance à quitter leur secteur d'activité qu'à l'accoutumée (2,3 %, contre 2,9 % en 2019), une part plus importante de sortants a été comptabilisée dans l'horeca, à 6,4 % (contre 4,3 % en 2019), notamment vers le secteur du commerce. De plus, alors qu'en 2019, 4,2 % des personnes employées

1 Cf. aussi le chapitre 7 du présent Rapport.

Graphique 3.8

La baisse significative du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés masque une hausse du chômage de longue durée

(variations en milliers de personnes)



Source : ONEM.

dans l'horeca provenaient d'un autre secteur d'activité, ce taux est retombé à 3,4 % en 2020.

En raison de son incidence asymétrique sur les secteurs, la crise du COVID-19 a plus durement frappé certains groupes de la population en termes d'emploi et de perte de revenus. Alors que certains ont été peu impactés en raison de la possibilité de travailler à domicile ou parce qu'ils étaient employés dans un secteur essentiel, d'autres ont été confrontés au chômage temporaire, à des pertes d'emploi, à une diminution de leurs activités ou à des opportunités d'emploi limitées, ce qui a entraîné une détresse financière pour certains ménages. Les jeunes (de 15 à 24 ans), les personnes faiblement et moyennement éduquées et les personnes d'origine non européenne étant proportionnellement plus souvent occupés dans le cadre de contrats de travail temporaires ou atypiques et étant surreprésentés dans les secteurs les plus touchés, ils ont été les plus affectés par les conséquences de la crise sanitaire sur le marché du travail. Ils ont également eu moins d'opportunités d'emploi qu'à l'accoutumée, ce qui a réduit leurs options de transition du chômage ou de l'inactivité vers l'emploi.

Bien que le taux d'emploi ait quasiment retrouvé son niveau d'avant la crise, atteignant 70,3 % des personnes âgées de 20 à 64 ans en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2021, les personnes qui ont été les plus touchées ne sont pas nécessairement celles qui ont bénéficié de la reprise. Les taux d'emploi des groupes vulnérables précités sont de fait toujours inférieurs aux niveaux qui prévalaient en 2019. À l'inverse, un niveau supérieur ou équivalent est observé pour les personnes âgées de 55 à 64 ans, pour celles originaires d'un pays de l'Union européenne et pour les hautement diplômées. Les titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur sont aussi ceux pour lesquels les transitions du chômage ou de l'inactivité vers l'emploi sont les plus élevées et ont le plus augmenté. Près de six personnes hautement éduquées sur dix qui étaient au chômage en 2020 ont décroché un emploi en 2021. En 2018, cette proportion était de quatre chômeurs sur dix. En ce qui concerne l'inactivité, le passage vers l'emploi s'est opéré en 2021 pour 22 % des personnes hautement diplômées, contre 13 % en 2019.

Présentée à l'international comme une she-cession, la crise sanitaire a également eu un impact significatif sur les femmes en Belgique. Plus souvent occupées dans les secteurs les plus affectés tels que l'horeca, le commerce ou les métiers de contact, les femmes ont, plus que lors d'autres crises économiques, davantage risqué de perdre leur emploi. La crise sanitaire a également amplifié les déséquilibres dans le partage des rôles au sein du ménage, notamment en matière de garde d'enfants. Les fermetures des écoles, que ce soit lors des confinements ou en cas de nombre trop important de cas de coronavirus parmi les élèves, ainsi que les prolongations des congés scolaires ont contraint de nombreux parents à prendre en charge, plus qu'à l'accoutumée, leurs enfants. Le recours au télétravail ou la prise d'un congé parental corona facilitent cette conciliation entre vie privée et vie professionnelle. Toutefois, ces dispositifs sont plus largement utilisés par les femmes et peuvent par la suite avoir des conséquences négatives sur leurs perspectives de carrière. En 2021, la reprise de l'emploi a bénéficié tant aux femmes qu'aux hommes, à la différence près qu'une plus grande proportion de ces nouvelles travailleuses semble issue de l'inactivité, plutôt que du chômage. La tendance haussière du taux de participation des femmes au marché du travail, temporairement stoppée en raison de la crise sanitaire, a repris cette année. Ce taux a ainsi un niveau record de 70,6 % en 2021 et continue à tendre vers celui des hommes, resté relativement stable ces dernières années.

Au niveau régional, bien que la crise sanitaire ait fait baisser les transitions du chômage vers l'emploi dans les trois régions du pays (–4,9 points de pourcentage à Bruxelles, –3,3 points de pourcentage en Flandre et –2,5 points de pourcentage en Wallonie), la reprise ne s'est pas faite dans les mêmes proportions. En Région flamande, plus de la moitié des personnes qui étaient au chômage en 2020 sont parvenues à être en emploi en 2021, ce qui a débouché sur un taux de 12 points de pourcentage plus élevé qu'en 2019. En Région bruxelloise, les transitions ont été moins nombreuses, de l'ordre de 31 %, mais supérieures (+5,5 points de pourcentage) à celles d'avant la crise. En Wallonie, les transitions vers l'emploi (24 %) n'ont pas augmenté et s'établissent donc toujours à un niveau inférieur à celui qui prévalait en 2019 (25 %). Ces divergences de transition du statut de chômeur vers l'emploi s'observent dans des contextes où les niveaux de taux de chômage varient fortement d'une région à l'autre, allant de 4,1 % en Flandre à 9 % en Wallonie et à 12,9 % en Région de Bruxelles-Capitale (moyennes des trois premiers trimestres de 2021).

Tous n'ont pas bénéficié autant de la croissance de l'emploi

3.3 Après un repli exceptionnel en 2020, la demande intérieure a été le principal moteur de la reprise économique

L'éclatement de la pandémie de COVID-19 en 2020 avait donné lieu à un recul historique de la demande intérieure. En 2021, toutes les composantes intérieures de la demande se sont nettement inscrites à la hausse, apportant dans leur ensemble (à l'exclusion des stocks) une contribution largement positive à la croissance, de l'ordre de 6,5 points de pourcentage. Les dépenses de consommation privée, qui représentent environ la moitié du PIB en Belgique, se sont avivées de 6,3 %, ne dépassant le niveau d'avant la crise qu'au troisième trimestre, c'est-à-dire plus tardivement que les autres composantes intérieures de la demande. Les investissements privés, qui comptent pour quelque 20 % du PIB, ont quant à eux spectaculairement rebondi, dépassant le niveau d'avant la pandémie dès le premier trimestre. Les investissements résidentiels des ménages ont en effet grimpé de 10,4 %, tandis que les investissements des entreprises ont augmenté de 9,2 %. La contribution des pouvoirs publics à la croissance s'est aussi révélée positive, leurs dépenses de consommation et leurs investissements affichant des progressions de respectivement 4,5 et 10,9 %.

La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été légèrement positive (0,5 point de pourcentage), en raison de la hausse quelque peu plus marquée du flux des exportations (9 %) par rapport à celui des importations (8,5 %). La variation des stocks a en revanche contribué négativement à l'évolution du PIB (–0,9 point de pourcentage).

Tableau 3.1

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)

	2017	2018	2019	2020	2021 e
Consommation privée	1,9	1,9	1,8	–8,2	6,3
Consommation publique	0,2	1,3	1,7	0,2	4,5
Formation brute de capital fixe	1,4	3,0	4,5	–6,2	9,6
Logements	1,0	1,5	5,1	–6,8	10,4
Entreprises	1,6	2,4	4,8	–7,0	9,2
Administrations publiques	1,1	10,2	1,7	0,6	10,9
p.m. Dépenses intérieures finales[1,2]	*1,3*	*2,0*	*2,4*	*–5,7*	*6,5*
Variation des stocks[2]	0,0	0,4	–0,5	–0,3	–0,9
Exportations nettes de biens et de services[2]	0,3	–0,6	0,3	0,4	0,5
Exportations de biens et de services	5,5	0,6	2,0	–5,5	9,0
Importations de biens et de services	5,2	1,4	1,6	–5,9	8,5
PIB	1,6	1,8	2,1	–5,7	6,1

Sources : ICN, BNB.

1 Abstraction faite de la variation des stocks.

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

La reprise de la consommation privée a été particulièrement sensible aux mesures sanitaires

La situation sanitaire et ses conséquences ont continué d'avoir des répercussions sur le comportement de consommation des ménages, surtout au début de l'année. Comparativement aux premiers stades de l'épidémie, les mesures sanitaires décidées à l'automne de 2020 et toujours d'application durant les premiers mois de 2021 n'étaient, comme mentionné ci-avant, pas aussi contraignantes pour les consommateurs. Il convient toutefois de rappeler que certaines catégories de dépenses n'étaient toujours pas réalisables en début d'année. Les services aux personnes ont en effet à plusieurs reprises été contraints d'interrompre leurs activités, tandis que les établissements de l'horeca ont seulement pu rouvrir partiellement au début du mois de mai. La croissance trimestrielle de la consommation des particuliers s'est par conséquent raffermie de trimestre en trimestre, parallèlement à l'amélioration de leur confiance, passant de 1,3 à 6,1 % entre le premier et le troisième trimestres et dépassant ainsi le niveau d'avant la crise. Néanmoins, la dégradation rapide de la situation épidémique en fin d'année a donné lieu à la mise en œuvre de mesures sanitaires plus strictes. L'accès au commerce n'a toutefois pas été entravé comme cela avait été le cas auparavant, mais la fréquentation de certains lieux, notamment les établissements culturels et de l'horeca, a été soumise à la présentation d'un Covid Safe Ticket. De ce fait, la croissance de la consommation privée au quatrième trimestre est certes demeurée positive, mais elle aurait néanmoins fortement ralenti selon les estimations de la Banque.

Certaines dépenses de consommation ont été entravées à plusieurs reprises par la pandémie

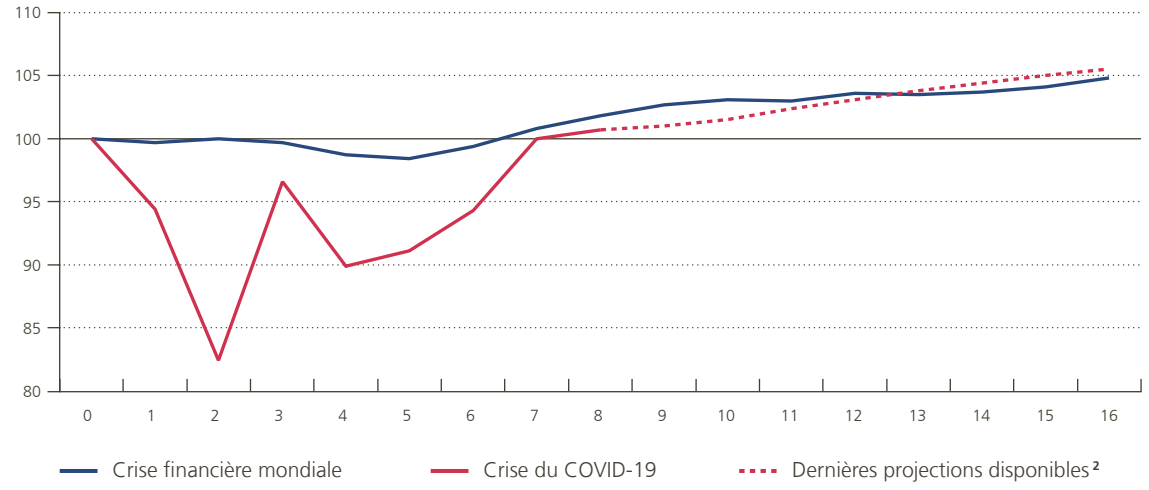
Par ailleurs, l'effet sur le revenu disponible et l'inquiétude générés par la hausse des prix de l'énergie à la fin de 2021, en particulier parmi les ménages à plus faibles revenus, de même que les contraintes d'approvisionnement croissantes, qui ont affecté la mesure dans laquelle la demande des consommateurs pouvait être satisfaite, ont également pesé sur les dépenses de consommation.

Au total, la consommation des particuliers a progressé de 6,3 % en 2021, après avoir chuté de 8,2 % l'année précédente. Bien qu'il ne s'agisse pas de la composante de la demande la plus sensible aux fluctuations conjoncturelles, elle est habituellement celle qui montre les premiers signes de reprise, comme cela avait notamment

Graphique 3.9

La reprise de la consommation privée a été inégale, fluctuant au gré des resserrements et des relâchements des mesures sanitaires

(indices, pics d'avant la crise[1] = 100, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : ICN, Statbel, BNB.

1 Les pics d'avant la crise (t = 0) correspondent respectivement au deuxième trimestre de 2008 et au quatrième trimestre de 2019.

2 Projections économiques de la Banque de décembre 2021.

été le cas lors de la crise financière de 2008-2009. En effet, le choc de cette dernière sur la consommation privée avait été bref et relativement marginal puisqu'il n'avait pas entraîné de recul sur l'ensemble de l'année 2009, induisant seulement un ralentissement de la croissance, à hauteur de 0,6 %. La reprise avait également été plus rapide, la consommation des particuliers retrouvant son niveau d'avant la crise en à peine un an, contre sept trimestres dans le cadre de la pandémie de COVID-19. Cette différence entre les deux récessions les plus récentes et les plus significatives s'explique par les caractéristiques des deux crises : alors que la crise financière avait notamment généré une grande incertitude qui avait entraîné un gonflement de l'épargne de précaution, la pandémie de COVID-19 a surtout produit une épargne forcée, certaines dépenses ayant été rendues impossibles à plusieurs reprises.

Les mesures mises en œuvre pour lutter contre la pandémie de COVID-19 ont en outre modifié la composition des dépenses de consommation des ménages, ces derniers s'orientant davantage vers des biens – en particulier non durables – au détriment des services. En 2021 aussi, les indications en provenance des moteurs de recherche internet suggèrent une poursuite de cette tendance, dans la mesure où les volumes de recherche associés à certaines catégories de services ont drastiquement diminué lors du resserrement des mesures sanitaires, bien davantage que ceux liés à la consommation de biens durables et non durables.

L'inflation a pesé sur la hausse du pouvoir d'achat des ménages, tandis que la vulnérabilité financière de certains d'entre eux s'est accrue

En raison de l'évolution générale des prix, poussés à la hausse principalement par leur composant énergétique, le pouvoir d'achat des ménages s'est accru de 1,1 % en 2021, contribuant ainsi relativement faiblement au raffermissement de la consommation privée. Le pouvoir d'achat correspond en effet au revenu disponible des ménages en termes réels. Bien que les revenus soient indexés pour tenir compte de l'inflation, cela ne se fait qu'après un certain délai et seulement de façon partielle.

En termes nominaux, le revenu disponible des particuliers a grimpé de 3,2 %. Parmi ses principaux composants, les revenus du travail – tant des salariés que des indépendants – ont augmenté sous l'effet de l'accroissement du nombre d'heures ouvrées, spécialement dans certaines branches particulièrement

touchées par la pandémie de COVID-19 en 2020. En dépit de la persistance d'un environnement de taux de rendement bas, les revenus nets de la propriété ont également rebondi, grâce au redressement des dividendes versés par les sociétés.

Pour leur part, les transferts versés par les ménages aux autres secteurs, qui consistent principalement en impôts, ont augmenté plus rapidement que leurs revenus. La progression des transferts reçus du secteur des administrations publiques a quant à elle nettement ralenti en raison du moindre recours au chômage temporaire pour les salariés et au droit passerelle pour les indépendants comparativement à l'année précédente.

La croissance du revenu disponible réel a été inférieure à celle des dépenses de consommation, ce qui a entraîné une diminution du taux d'épargne. Ce dernier s'est en effet replié de 4,1 points de pourcentage entre 2020 et 2021, retombant de 20,2 à 16,1 %. Il demeure néanmoins supérieur aux 12,4 % observés en 2019 et témoigne à nouveau de l'impossibilité d'effectuer certaines dépenses durant une partie de l'année, forçant dès lors à un surplus d'épargne.

Cette accumulation d'épargne semble toutefois avoir été essentiellement le fait de ménages financièrement plus aisés. La hausse des investissements dans des actifs moins liquides pointe également vers une répartition asymétrique de l'épargne.

La croissance du revenu disponible brut au niveau macroéconomique masque en effet aussi la vulnérabilité financière d'une partie des ménages. Malgré la prolongation des mesures telles que la hausse du taux de remplacement en cas de chômage temporaire, le (double) droit passerelle ou le gel de la dégressivité des allocations de chômage, la crise du COVID-19 a une nouvelle fois confronté certains ménages à de substantielles pertes de revenus en 2021. En moyenne 13 % des participants à l'enquête de la BNB auprès des consommateurs déclaraient encore accuser en 2021 (les données ne sont disponibles que pour les dix premiers mois) une perte de revenus excédant 10 % à cause de la crise. Cela représente un taux important, bien qu'inférieur aux 21 % enregistrés en 2020, qui a toutefois reculé en cours d'année à mesure que les restrictions imposées aux différentes branches d'activité diminuaient, voire étaient levées. D'après la ventilation selon le statut sur le marché du travail, il est frappant de constater que, en 2021 également,

Tableau 3.2

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
	2017	**2018**	**2019**	**2020**	**2021 e**	***2021 e***
Revenu primaire brut [1]	3,9	3,3	3,3	–3,5	5,6	*274,1*
Salaires bruts [1]	3,7	3,8	3,7	–2,1	5,5	*187,0*
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	3,8	2,9	3,0	–3,1	4,1	*60,8*
Revenus de la propriété [2]	5,1	0,9	0,7	–13,1	10,1	*26,4*
Transferts courants reçus	3,6	3,1	3,2	13,5	0,8	*119,5*
Transferts courants versés [1]	3,4	3,3	0,8	0,4	6,7	*103,3*
Revenu disponible brut	3,9	3,2	4,1	1,6	3,2	*290,3*
p.m. En termes réels [3]	*2,0*	*1,2*	*2,7*	*0,9*	*1,1*	–
Taux d'épargne [4]	12,2	11,6	12,4	20,2	16,1	–

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.

la perte de revenus est demeurée sensiblement plus marquée pour les indépendants. Comparativement aux salariés, en moyenne 3,5 fois plus d'indépendants déclarent avoir essuyé en 2021 une lourde perte de revenus (supérieure à 30 %). Comme expliqué au chapitre 5, les ménages qui avaient subi une perte de revenus considérable ont également vu leurs possibilités d'épargne disparaître, ce qui a entraîné une diminution progressive de leur coussin d'épargne, pourtant souvent déjà maigre.

Malgré la reprise, certains ménages demeurent financièrement vulnérables

Pour ces ménages à faibles revenus disposant d'une épargne limitée, une baisse, même légère, des rentrées financières peut rapidement devenir problématique. Ce sont précisément eux qui ont le plus souvent été confrontés, en raison de la crise du coronavirus, au chômage temporaire, à la résiliation d'un contrat de travail (temporaire) ou à des possibilités plus restreintes de trouver un nouvel emploi, ce qui leur a causé une perte de revenus[1]. De plus, tous ne peuvent pas prétendre à une intervention de la sécurité sociale. C'est notamment le cas lorsque la nature de leur contrat de travail ne leur y ouvre pas le droit (p. ex. les emplois étudiants) ou que la durée de l'occupation a été trop courte. Il en va de même quand les revenus sont tirés de l'économie informelle.

Bon nombre de personnes ont ainsi dû recourir à l'aide des CPAS ou d'organisations caritatives. Sur la base de données d'enquêtes du SPP Intégration sociale, le nombre de bénéficiaires du revenu d'intégration a graduellement augmenté en 2020, pour atteindre un pic de plus de 160 000 ayants droit au début de 2021. À mesure que les restrictions ont été levées pour un nombre croissant de branches d'activité et que les pertes de revenus se sont tassées, le nombre de bénéficiaires du revenu d'intégration a lui aussi progressivement reculé durant l'été de 2021, pour s'établir juste au-dessus du niveau observé avant la crise du COVID-19. Cependant, il est encore prématuré de tirer des conclusions, le nombre d'ayants droit étant aussi tributaire d'effets saisonniers, de sorte qu'il s'infléchit généralement pendant l'été.

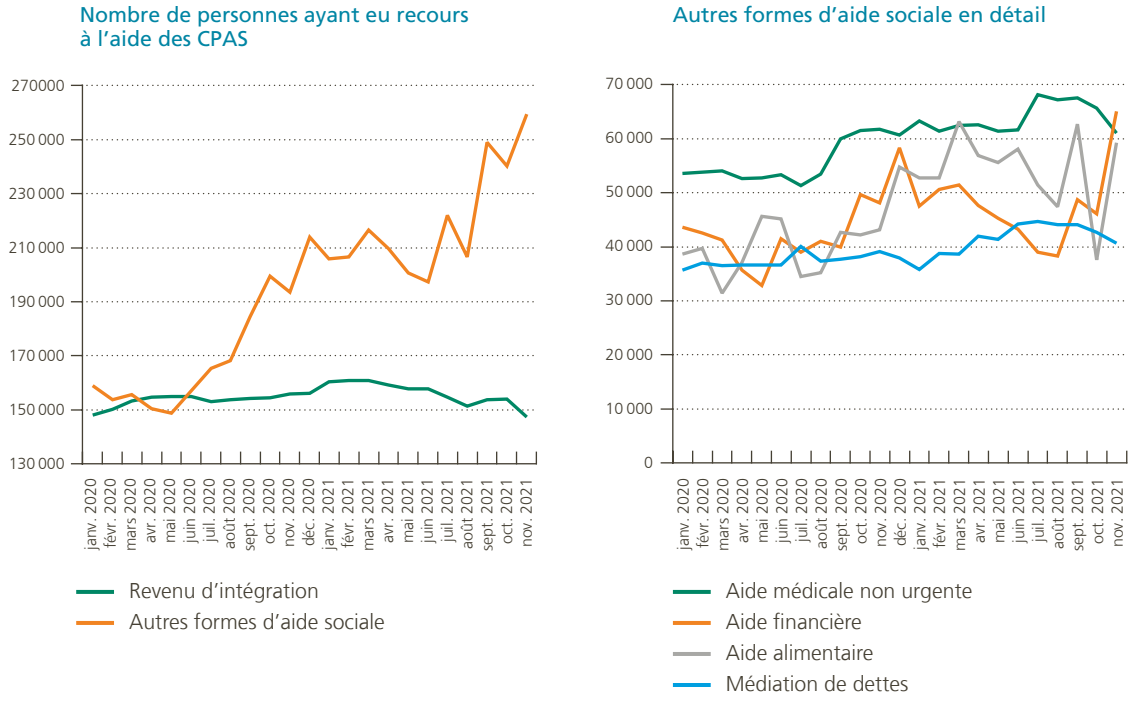
Contrairement à celle concernant le revenu d'intégration, la demande visant d'autres formes d'aide sociale octroyées par les CPAS est demeurée en 2021 nettement plus forte qu'avant la crise. À noter toutefois que la composition de l'aide sollicitée a varié tout au long de la crise. Dans le courant de 2020, les aides réclamées portaient surtout sur la résolution de problèmes pressants, comme l'aide alimentaire, qui a systématiquement atteint des sommets autour des périodes de confinement ou dans la foulée de celles-ci, ou l'aide financière (par exemple une intervention dans le loyer ou une avance sur les allocations sociales). La demande de ces formes d'aide sociale s'est vivement repliée depuis la réouverture de l'économie au printemps de 2021 mais à nouveau augmenté vers la fin de l'année. En revanche, depuis le début de 2021, le nombre de personnes faisant appel à la médiation de dettes n'a cessé de croître. Ce constat peut indiquer que la persistance de la crise du COVID-19 commence à peser si lourdement sur les finances de certains ménages que ceux-ci se voient de plus en plus contraints de requérir une aide dans la gestion de leurs finances

1 Cf. Coppens B., G. Minne, C. Piton et Ch. Warisse (2021), « The Belgian economy in the wake of the COVID-19 shock », NBB, *Economic Review*, septembre.

Graphique 3.10

La demande d'aides sociales auprès des CPAS a évolué tout au long de la crise

(nombres de bénéficiaires)



Sources : Enquête « Impact social COVID-19 », SPP Intégration sociale et Groupe de travail Social Impact COVID-19 Crisis (version du 17/01/2022).

et de leurs dettes. De même, le nombre de personnes qui se sont tournées vers les CPAS pour obtenir une aide médicale non urgente est resté en 2021 sensiblement plus élevé qu'avant la crise. On peut y voir une conséquence du report de certains soins médicaux non liés au COVID-19 durant les premières phases de la crise, pour lesquels un mouvement de rattrapage s'est opéré dans le courant de 2021.

Bien que le recours à l'aide sociale se soit vivement intensifié, les premières estimations montrent qu'à ce stade, la crise du COVID-19 en Belgique n'a, de manière générale, pas eu d'incidence significative sur le risque de pauvreté[1] en 2020. Certains ménages n'en demeurent pas moins sévèrement touchés. Au-delà des répercussions directes de la crise, les plus vulnérables d'entre eux sur le plan financier sont également confrontés depuis l'automne de 2021 à la flambée des prix de l'énergie, qui les pénalise proportionnellement plus (le chapitre 4 y revient plus en détail), ce qui aggrave encore leur situation financière déjà précaire.

1 Eurostat (2021), « *Early Estimates of income and poverty in 2020* », Eurostat News, July 2021.

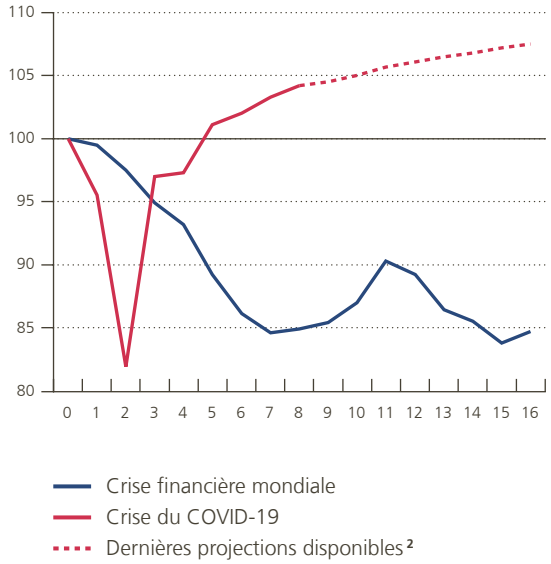
Les investissements résidentiels ont bénéficié de la hausse de l'activité immobilière

Après avoir chuté de 6,8 % en 2020, les investissements en logements ont bondi de 10,4 % au cours de l'année sous revue, dépassant dès le premier trimestre le niveau atteint avant l'éclatement de la pandémie de COVID-19. Au dernier trimestre de 2021, l'estimation des investissements résidentiels y était ainsi supérieure de près de 4 %. La reprise a été particulièrement marquée, surtout en comparaison des suites de la crise financière de 2008-2009, lorsque ces investissements avaient globalement affiché une tendance baissière pendant plus de cinq ans. Les investissements résidentiels sont par ailleurs la composante de la demande dont la hausse a été la plus vive en 2021. Au total,

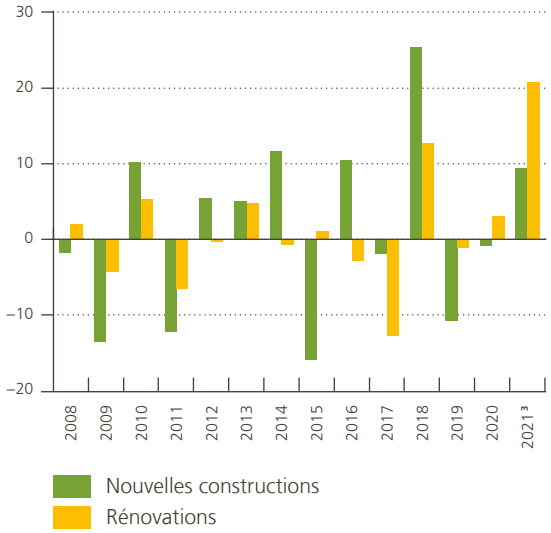
Graphique 3.11

Les investissements en logements ont exceptionnellement bondi, retrouvant le niveau d'avant la crise dès le début de 2021

Investissements résidentiels en volume
(indices, pics d'avant la crise [1] = 100, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Nombres de logements pour lesquels un permis de bâtir a été octroyé
(pourcentages de variation annuelle)



Sources : ICN, Statbel, BNB.
1 Les pics d'avant la crise (t = 0) correspondent respectivement au quatrième trimestre de 2007 et au quatrième trimestre de 2019.
2 Projections économiques de la Banque de décembre 2021.
3 Neuf premiers mois de l'année.

ils ont augmenté de plus de trois milliards d'euros par rapport à l'année précédente.

En 2021, la persistance d'un environnement de taux d'intérêt bas a continué de soutenir le marché immobilier. Les conditions de financement sont en effet demeurées favorables, le taux hypothécaire moyen pondéré diminuant une nouvelle fois au cours des onze premiers mois de 2021 pour s'établir en moyenne à 1,45 %, soit 0,11 point de pourcentage de moins que sur l'ensemble de l'année précédente, et l'investissement en logements a de nouveau été perçu comme une opportunité de placement attrayante.

La construction de nouveaux logements et les travaux de rénovation de bâtiments existants, qui constituent l'essentiel des investissements résidentiels, ont bénéficié de la réouverture de la branche de la construction, qui avait été lourdement touchée par la pandémie de COVID-19 et par ses répercussions. Au cours des neuf premiers mois de 2021, le nombre de permis de bâtir octroyés a fortement augmenté, en particulier ceux concernant des travaux de rénovation. La hausse de 21 % de ces derniers comparativement à la période correspondante de l'année précédente est d'ailleurs la plus vive jamais enregistrée depuis 25 ans. Les nouvelles constructions ont également contribué à la recrudescence des investissements en logements, comme le suggère la progression de plus de 9 % des octrois de permis de bâtir.

Les droits d'enregistrement sur les transactions immobilières, qui complètent la composition des investissements résidentiels, ont également contribué à l'expansion de ces derniers. L'activité immobilière s'est en effet nettement accélérée en 2021 par rapport à l'année précédente, durant laquelle elle avait été fortement affectée non seulement par la pandémie de COVID-19, mais aussi par la suppression de la déductibilité fiscale des nouveaux emprunts hypothécaires en Région flamande (cf. chapitre 5).

Les investissements des entreprises ont nettement progressé, parallèlement à l'augmentation de la demande et de leurs revenus

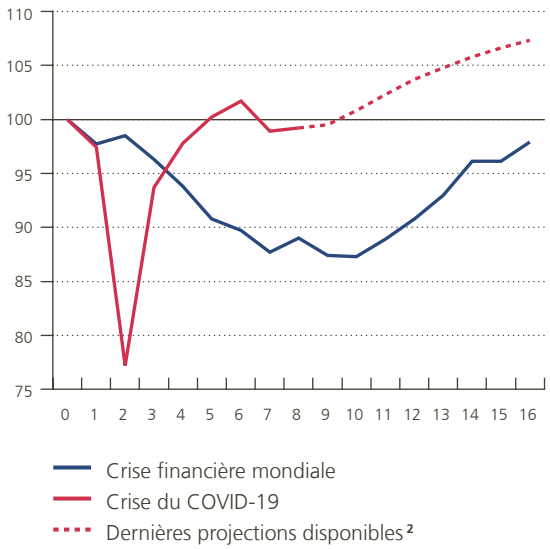
Les investissements des entreprises ont bondi de 9,2 % sur l'ensemble de 2021, après avoir enregistré une chute historique de 7 % l'année précédente. Cette dernière était essentiellement due à la forte diminution induite au deuxième trimestre de 2020 par les mesures de confinement et par l'arrêt quasi total des activités industrielle et de construction. Les entreprises ont par la suite remarquablement continué d'investir jusqu'au premier semestre de 2021. Leurs investissements se sont toutefois légèrement repliés durant la seconde moitié de l'année. Cette inflexion serait la conséquence d'une détérioration temporaire du climat des affaires depuis l'été, comme l'ont notamment suggéré les enquêtes de conjoncture de la Banque, en particulier dans l'industrie manufacturière, cette branche d'activité contribuant très largement à l'investissement en Belgique. Le degré d'utilisation des capacités de production dans cette branche – qui indique dans quelle mesure des investissements sont nécessaires pour que la production puisse continuer de s'étendre – a par ailleurs vivement progressé en début d'année, avant de reculer lui aussi au second semestre. Il est certain que les entreprises ont été confrontées, à partir de l'été, à des difficultés d'approvisionnement, ce qui a entravé leur production, et à une recrudescence des cas de contamination au COVID-19, ce qui a généré de l'incertitude.

La résilience des investissements des entreprises durant la pandémie de COVID-19 est d'autant plus remarquable qu'elle contraste nettement avec les épisodes de récession passés. Lors de la crise financière de 2008-2009 par exemple, les investissements des

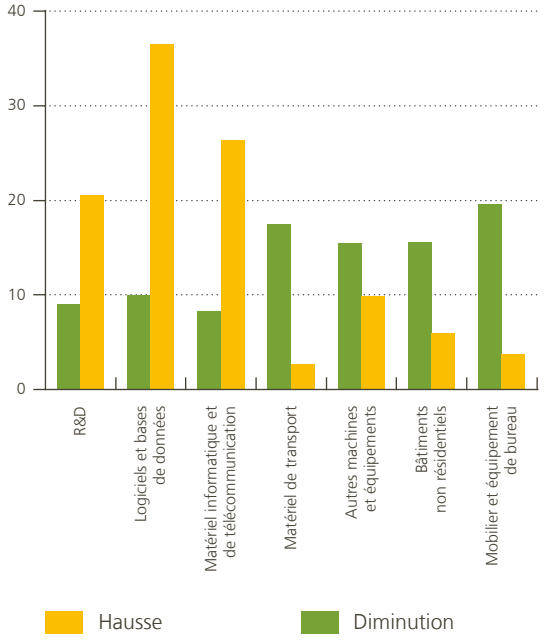
Graphique 3.12

Les investissements des entreprises – dont la composition s'est modifiée – ont été particulièrement résilients

Investissements des entreprises en volume
(indices, pics d'avant la crise [1] = 100, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Changements dans la composition des investissements en raison de la crise du coronavirus
(pourcentages des firmes répondantes occupant plus de 50 personnes, réponses multiples possibles, avril 2021)



Sources : ERMG, ICN, BNB.
1 Les pics d'avant la crise (t = 0) correspondent respectivement au deuxième trimestre de 2008 et au quatrième trimestre de 2019.
2 Projections économiques de la Banque de décembre 2021.

entreprises avaient affiché une tendance baissière pendant dix trimestres avant d'augmenter à nouveau progressivement, pour ne retrouver leur niveau d'avant la crise qu'en 2014. A contrario, le choc provoqué par la pandémie de COVID-19 a engendré un fléchissement des investissements, certes significatif, mais durant deux trimestres à peine, et leur reprise a été très rapide, le niveau d'avant l'épidémie étant atteint dès le premier trimestre de 2021, soit cinq trimestres après le déclenchement de la crise.

Les entreprises ont été confrontées à des difficultés d'approvisionnement à partir de l'été

Les enquêtes menées, d'une part, par l'Economic Risk Management Group (ERMG) – un groupe d'experts de haut niveau mis en place en 2020 par le gouvernement pour suivre de près l'incidence de la crise sur l'économie – et, d'autre part, par la Banque européenne d'investissement ont fait état d'une modification dans la composition des investissements des entreprises à la suite de la pandémie de coronavirus. En réaction aux changements induits par les mesures sanitaires, notamment le recours accru au commerce en ligne, ceux-ci ont en effet en partie été redirigés vers les technologies de l'information et vers la numérisation. À l'inverse, les entreprises interrogées ont signalé réduire leurs investissements notamment dans l'immobilier professionnel, en particulier les espaces de bureaux, dont l'utilité devrait diminuer parallèlement à l'expansion du télétravail.

Par ailleurs, une part de la hausse des investissements consentis en 2021 est le fait de l'industrie pharmaceutique, qui représente environ 20 % de l'industrie manufacturière belge et un peu plus de 4 % de la formation brute de capital fixe. Cette branche d'activité avait en effet déjà enregistré un bond considérable de ses investissements en 2020, de l'ordre de 23 % par rapport à l'année précédente. Le contexte singulier créé par la situation sanitaire a très certainement été favorable à l'industrie pharmaceutique en 2021, nécessitant d'importants investissements, notamment afin de mener à bien les objectifs de vaccination dans le cadre de la lutte contre la pandémie de COVID-19.

L'excédent brut d'exploitation des entreprises, à savoir le revenu qu'elles génèrent au travers de leur

Tableau 3.3

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)

	2017	2018	2019	2020	2021 e
Marge brute d'exploitation par unité vendue [2]	–0,3	2,0	3,5	1,5	12,3
Prix de vente unitaires	**2,5**	**2,4**	**0,9**	**–0,6**	**6,4**
Sur le marché intérieur	2,0	2,0	1,5	0,9	2,4
À l'exportation	2,7	2,6	0,9	–1,6	7,7
Coûts par unité vendue	**3,0**	**2,4**	**0,4**	**–1,0**	**5,3**
Biens et services importés	3,3	3,4	0,1	–2,1	8,2
Coûts d'origine intérieure par unité produite [2, 3]	1,8	1,1	0,6	–0,5	–0,1
dont :					
Coûts salariaux unitaires [4]	1,8	1,2	0,9	3,3	–2,1
Impôts indirects nets unitaires	2,2	1,5	–0,4	–14,1	12,1
Ventes finales à prix constants	3,5	1,7	2,0	–6,6	8,0
Excédent brut d'exploitation des sociétés	3,2	3,7	5,6	–5,2	21,2

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 ; ils ne sont pas corrigés des effets de calendrier.

activité, s'est vivement inscrit à la hausse, avec une croissance de 21 %. Il s'agit de l'augmentation la plus vigoureuse jamais enregistrée dans les comptes nationaux et près de deux fois supérieure à la reprise observée après la crise économique et financière de 2008-2009. Ce franc mouvement haussier, qui fait suite à une diminution de 5,2 % en 2020, est dû à la fois à la progression du volume des ventes – tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation – et, surtout, au net élargissement des marges brutes. Ces dernières ont bénéficié d'un relèvement du prix de vente unitaire, en particulier à l'exportation, plus important que celui des coûts par unité vendue. Les coûts des biens et des services importés se sont inscrits à la hausse, essentiellement en raison de l'envol des prix de l'énergie en fin d'année, tandis que ceux d'origine intérieure se sont stabilisé sous l'effet de la baisse des coûts salariaux. Il convient de noter que la forte croissance des impôts indirects nets unitaires est principalement imputable à la disparition progressive des subventions à la production versées par les administrations publiques au secteur des soins de santé en vue de compenser les pertes de recettes causées par le report des interventions non urgentes au plus fort de la pandémie de coronavirus.

La consommation et les investissements des pouvoirs publics ont sensiblement augmenté

L'avivement des dépenses de consommation publique en 2021, de l'ordre de 4,5 %, est essentiellement dû aux conséquences de la pandémie de COVID-19. En effet, outre par les coûts engendrés par la campagne de vaccination, il a été soutenu par les dépenses de santé relatives aux opérations et consultations non liées au COVID-19 qui avait été postposées l'année précédente afin de préserver une capacité suffisante dans les unités de soins intensifs. Par ailleurs, l'emploi public a temporairement progressé au cours du premier semestre de 2021 en raison de la hausse inhabituelle du nombre d'enseignants en arrêt-maladie.

Les investissements publics ont crû de 10,9 % en 2021. Bien que la branche de la construction ait été graduellement affectée par des contraintes de capacité en cours d'année, les investissements des pouvoirs publics ont été tirés à la hausse par la réalisation des plans de relance. En outre, les investissements ont augmenté du fait de la livraison de plusieurs avions de transport militaires. Il convient toutefois de noter que, comme il s'agit d'importations, cela n'a pas affecté le PIB.

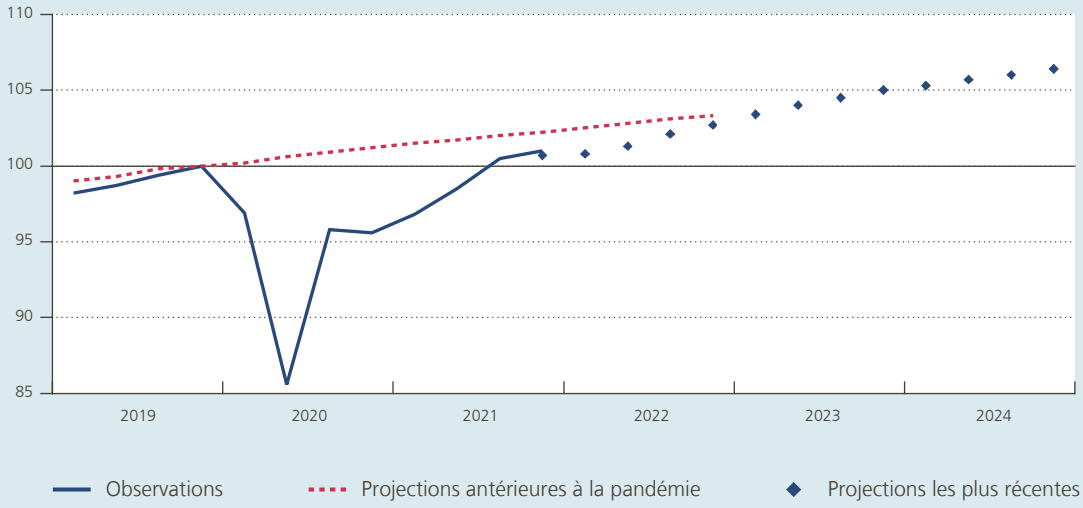
ENCADRÉ 2

La récession de 2020 a-t-elle généré une insuffisance de l'offre susceptible de peser durablement sur l'activité économique ?

La pandémie de COVID-19 a entraîné un recul historique du PIB en Belgique. Toutefois, la reprise s'est amorcée rapidement, dès le troisième trimestre de 2020, et a été elle aussi extrêmement marquée. Il s'agit de la progression de l'activité économique la plus vive depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Cependant, le PIB, même s'il a déjà atteint et dépassé son niveau d'avant la crise, demeure inférieur à ce qui était attendu avant l'éclatement de la pandémie. La croissance économique semble avoir été entravée par des contraintes d'offre, notamment des pénuries de multiples matières premières (bois, métaux, gaz naturel, pétrole etc.), de biens intermédiaires (plastiques, semi-conducteurs, etc.) et de services logistiques (fret maritime, etc.). De surcroît, de nombreuses entreprises ont signalé manquer de main-d'œuvre.

Malgré la nette reprise, le PIB en 2021 est demeuré en deçà du niveau attendu avant la pandémie de COVID-19

(PIB réel corrigé des variations saisonnières et des effets de calendrier, indices 2019 T4 = 100)



Sources : ICN, BNB.

Note : les projections de croissance du PIB antérieures à la pandémie de COVID-19 sont celles publiées par la Banque en décembre 2019, tandis que les plus récentes font référence à l'exercice de décembre 2021.

La recherche économique a mis en lumière, en particulier depuis la crise financière de 2008-2009, que les fluctuations cycliques de l'économie sont susceptibles d'affecter l'offre et d'infliger des effets persistants ou « cicatriciels » au niveau du PIB. La profonde récession de 2020 a dès lors pu influer sur la trajectoire de croissance de l'activité économique. En Belgique, de nombreuses entreprises – tous secteurs confondus – ont rapporté être confrontées à des contraintes d'offre en 2021. En effet, dans le cadre d'une enquête de la Banque menée en octobre dernier, elles étaient plus de 80 % dans les branches de la vente en gros, de la vente au détail (alimentaire et non alimentaire), de l'industrie et de la construction à faire état d'une perturbation des approvisionnements, qu'elles expliquaient essentiellement par les pénuries rencontrées par leurs fournisseurs et par les difficultés de transport. Combinés à une hausse des prix énergétiques, cela a par ailleurs mené à un vif renchérissement des intrants, surtout dans les secteurs dont l'activité en dépend fondamentalement.

Les origines de ces contraintes d'offre sont multiples et ne sont pas propres à la Belgique, comme en témoignent notamment les indicateurs PMI relatifs aux délais de livraison et aux prix des intrants, qui se sont fortement dégradés dans le monde, surtout dans la zone euro (cf. chapitre 1 du présent Rapport). La reprise de l'économie mondiale a été très vive, spécialement en comparaison des épisodes de récession précédents. Elle a par ailleurs été particulièrement intensive en biens, au détriment de la consommation de services, qui est demeurée freinée par l'inquiétude sanitaire et par les restrictions, mais aussi par les changements de préférences. Cela a fait grimper la demande de biens manufacturés dont la production dépend généralement de chaînes de valeur mondiales, ce qui a induit une

nette augmentation de la demande de matières premières et de fret maritime. La littérature anglo-saxonne utilise le terme de « goulet d'étranglement » (bottleneck) pour désigner une situation de pénurie se produisant lorsque la demande d'un facteur de production outrepasse soudainement et significativement la quantité maximale de cet intrant qui peut être produite ou livrée.

La pandémie de COVID-19 a également joué un rôle important en ce sens que de nombreuses relations entre fournisseurs et producteurs ont été brutalement interrompues ou entravées par les mesures sanitaires et qu'elles n'ont pas nécessairement pu être rétablies rapidement par la suite. Cet aspect a d'ailleurs été renforcé par l'asynchronie des mesures de confinement à travers le monde.

En outre, certains secteurs, notamment ceux du transport et de la distribution, mais aussi celui de l'extraction de matières premières, souffraient déjà préalablement d'une insuffisance en investissements, diminuant leur capacité de réagir à une hausse soudaine de la demande.

Les contraintes d'offre devraient toutefois se résorber progressivement, et leurs effets sur l'activité économique s'estomper. La vitesse à laquelle elles disparaîtront dépendra de leur nature. En effet, si elles sont principalement imputables à la vigueur exceptionnelle de la reprise, dont l'incidence a également pu être amplifiée par la constitution de stocks tout le long des chaînes logistiques (effet « bullwhip » ou effet coup de fouet), leur résolution devrait être relativement rapide. À l'inverse, si elles découlent de modifications majeures dans la composition de la demande, telles que la numérisation accrue de l'économie, elles nécessitent des investissements dont la réalisation exige du temps. La plupart des entreprises belges interrogées dans le cadre de l'enquête susmentionnée, y compris celles dont l'activité est sensible aux approvisionnements, ont mis en exergue le caractère temporaire des contraintes d'offre, estimant qu'elles devraient graduellement s'amenuiser et disparaître dans le courant du second semestre de 2022. C'est d'ailleurs le scénario envisagé

à l'automne dernier lors de l'établissement des projections macroéconomiques de la Banque, qui tablent sur une accélération de la croissance à partir du printemps de 2022, permettant au PIB de se rapprocher, et très certainement de dépasser par la suite, le niveau qui était attendu avant l'éclatement de la pandémie.

Sur le marché du travail, la crise a exacerbé certaines tendances déjà bien présentes, en particulier les difficultés de recrutement de collaborateurs aux profils très diversifiés. Aux spécialistes en technologies de l'information et de la communication, pour lesquels les entreprises peinent à trouver des candidats depuis plusieurs années, se sont ajoutés les personnels de la construction, de l'horeca, des transports et de la logistique, pour n'en citer que quelques-uns.

L'organisation du travail au sein des entreprises a également été largement revue, notamment en raison du recours plus généralisé au télétravail, donnant lieu à la volonté d'introduire un système de travail hybride dans le futur. Dans ce contexte, l'acquisition de compétences numériques au niveau de l'éducation initiale et de la formation continue deviendra de plus en plus importante.

Sans ces difficultés de recrutement, on peut donc estimer que la progression de l'emploi, déjà extrêmement vive avec 88 000 créations nettes, aurait été exceptionnelle en 2021. Elle s'est accompagnée d'une augmentation de l'offre de main-d'œuvre, avec l'entrée de nouveaux actifs sur le marché du travail, tandis que, dans le même temps, le chômage a enregistré une baisse significative. En 2021, la Belgique comptait 29 600 demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) de moins qu'en 2020. Les données font néanmoins état d'une hausse du chômage structurel, avec 8 400 chômeurs de plus d'un an supplémentaires. Cela constitue un défi majeur s'agissant d'un groupe qui rencontre de plus grandes difficultés pour retrouver un emploi. Les transitions du chômage vers l'emploi ont en effet toujours été relativement faibles en Belgique comparativement aux pays partenaires dont le marché du travail apparaît moins rigide. Les évolutions récentes indiquent toutefois une amélioration, signe que des résultats plus favorables sont possibles. Pour peu que les décisions appropriées en matière de politique économique soient prises dans ce domaine et que les goulets d'étranglement dans les chaînes logistiques s'avèrent effectivement temporaires, le choc généré par la pandémie de COVID-19 ne devrait pas causer de dommages permanents à l'offre.

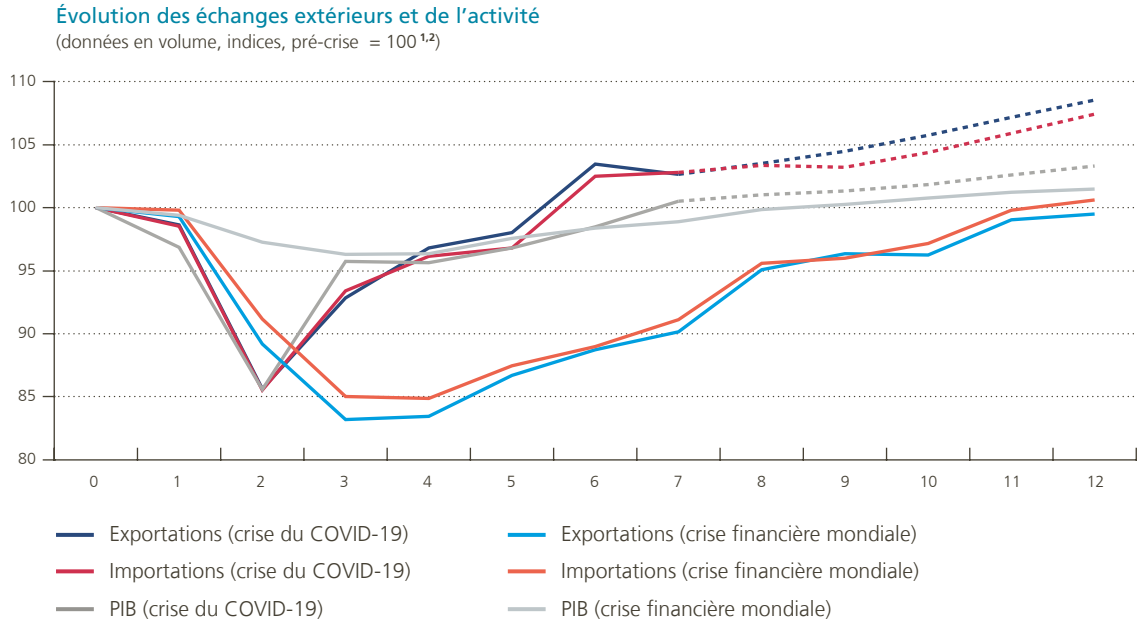
Les flux commerciaux de la Belgique se sont rapidement redressés

Du point de vue de ses relations extérieures, la Belgique n'a pas été épargnée par la détérioration de la conjoncture mondiale et par la baisse des échanges commerciaux internationaux en 2020. Cependant, à l'instar de l'évolution du PIB, les échanges de biens et de services de la Belgique avec le reste du monde, après s'être fortement repliés au cours du deuxième trimestre de 2020, se sont vigoureusement redressés dès le troisième trimestre de cette même année, pour atteindre un niveau supérieur à celui d'avant la crise dès le second trimestre de 2021, ce qui représente un rétablissement quelque peu plus prompt que celui de l'activité dans sa globalité. Cette situation peut notamment s'expliquer par l'impact important des différentes mesures sanitaires liées à la pandémie sur les activités de services qui n'ont pas encore retrouvé leur niveau d'avant la crise et dont le poids est plus important dans le PIB belge que dans les échanges extérieurs. Par ailleurs, comme pour les autres composantes de la demande – à l'exception de la consommation privée –, le rebond enregistré au niveau des flux commerciaux a été rapide par rapport à la crise de 2008-2009 : le niveau d'avant la crise a en effet été atteint après six trimestres, contre douze à la suite de la crise financière mondiale.

Avec des progressions annuelles de respectivement 9,0 et 8,5 % par rapport à l'année 2020, les flux commerciaux sortants et entrants, exprimés à prix constants, ont suivi une trajectoire relativement similaire et apportent, à l'instar de l'année précédente, une contribution nette légèrement positive à la croissance de l'activité en 2021. La forte hausse des coûts énergétiques et de production a par ailleurs engendré une détérioration des termes de l'échange de la Belgique (c'est-à-dire le ratio entre l'indice des prix à l'exportation et celui des prix à l'importation) au cours de l'année 2021 par rapport à l'année antérieure (–0,5 %). L'augmentation des prix énergétiques en 2021, notamment ceux du gaz et du pétrole, est d'autant plus significative que ces mêmes prix se situaient à un niveau particulièrement bas en 2020. Si le prix du pétrole a atteint un haut niveau en 2021 (quelque 71,8 euros le baril en moyenne sur l'année), le prix du baril de pétrole s'avère toutefois

Graphique 3.13

Les exportations et importations de biens et de services se sont rapidement redressées



Sources : ICN, BNB.

1 Les séries en pointillé correspondent aux projections économiques de la Banque de décembre 2021.

2 Les niveaux d'avant la crise (t = 0) correspondent respectivement au deuxième trimestre de 2008 et au quatrième trimestre de 2019.

proche de celui de 2018 (en moyenne 71,0 euros), et même en deçà de celui des années qui ont suivi la crise de 2008-2009 (en moyenne 102 euros sur la période 2010-2014). A contrario, le prix de gaz a été historiquement élevé sur l'ensemble de l'année 2021, et plus encore durant la seconde moitié de celle-ci. Ces renchérissements, combinés à une demande plus importante de ces produits essentiellement importés, ont détérioré le solde déficitaire des échanges de biens énergétiques de la Belgique vis-à-vis du reste du monde. Ainsi, au cours des neuf premiers mois de 2021, ce dernier s'est établi à quelque 9,8 milliards d'euros, soit 3,5 milliards d'euros de plus que durant la période correspondante de 2020, mais moins que pour les neuf premiers mois de 2018 et qu'en moyenne sur la période correspondante de 2010-2014, où il était de respectivement 12,5 et 12,6 milliards d'euros. L'envol des prix énergétiques a également eu une incidence considérable sur les différents secteurs intérieurs de l'économie belge en 2021. Ainsi, les ménages ont vu leurs dépenses de consommation fortement grimper, ce qui a pesé sur leur épargne, tandis que les entreprises ont dû faire face à un alourdissement des coûts de production. Du côté des administrations publiques, ces prix plus élevés ont donné lieu à des revenus temporairement supérieurs en 2021, en raison d'une augmentation des recettes au titre de la TVA liées à ces produits. Au total, cette remontée des cours énergétiques réduit cependant quelque peu la capacité de financement de l'économie belge pour cette année.

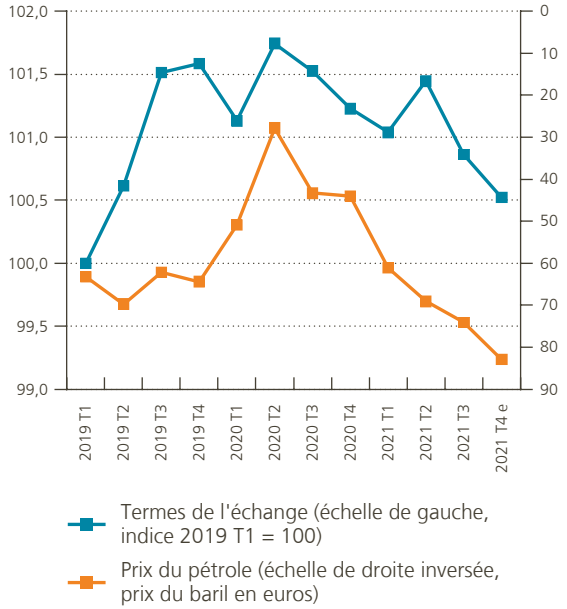
La production de vaccins contre le COVID-19 a soutenu les exportations belges

Au-delà du déficit plus conséquent au niveau du commerce de biens énergétiques, la chute puis la reprise des échanges de biens, comme cela a été le cas pour le commerce mondial, n'ont pas été homogènes. Ainsi, la Belgique a pu tirer profit, dès la fin de l'année 2020 et plus encore en 2021, de l'importance du secteur pharmaceutique sur son territoire pour exporter en masse du matériel médical, et plus particulièrement des vaccins liés à la lutte contre le COVID-19. Alors qu'en 2020, cette catégorie de produits était une des seules à apporter une contribution positive à la croissance des exportations et, dans une moindre mesure, des importations belges, en 2021, année où l'utilisation de vaccins s'est intensifiée à travers le monde, la contribution de ce type de biens aux échanges commerciaux belges s'est accrue de façon

Graphique 3.14

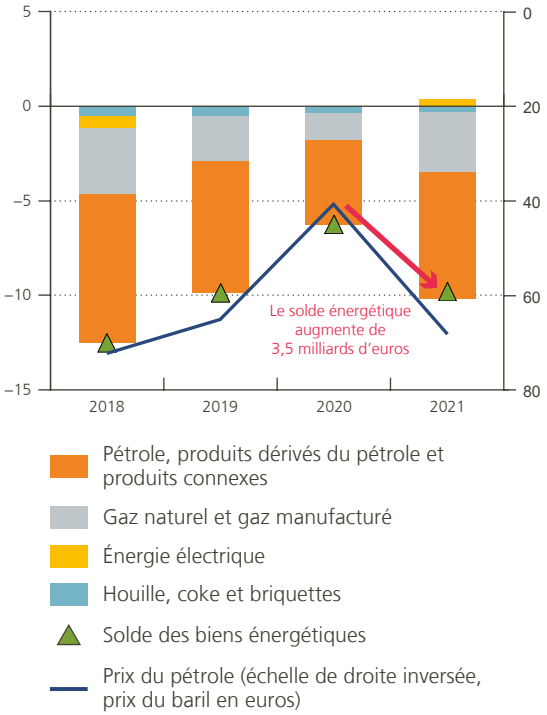
L'augmentation des prix énergétiques a pesé sur les termes de l'échange et sur la facture énergétique nette de la Belgique

Termes de l'échange et prix du pétrole



Évolution du solde énergétique avec l'étranger

(soldes en milliards d'euros, trois premiers trimestres de l'année, sauf mention contraire)



Sources : BCE, ICN, BNB.

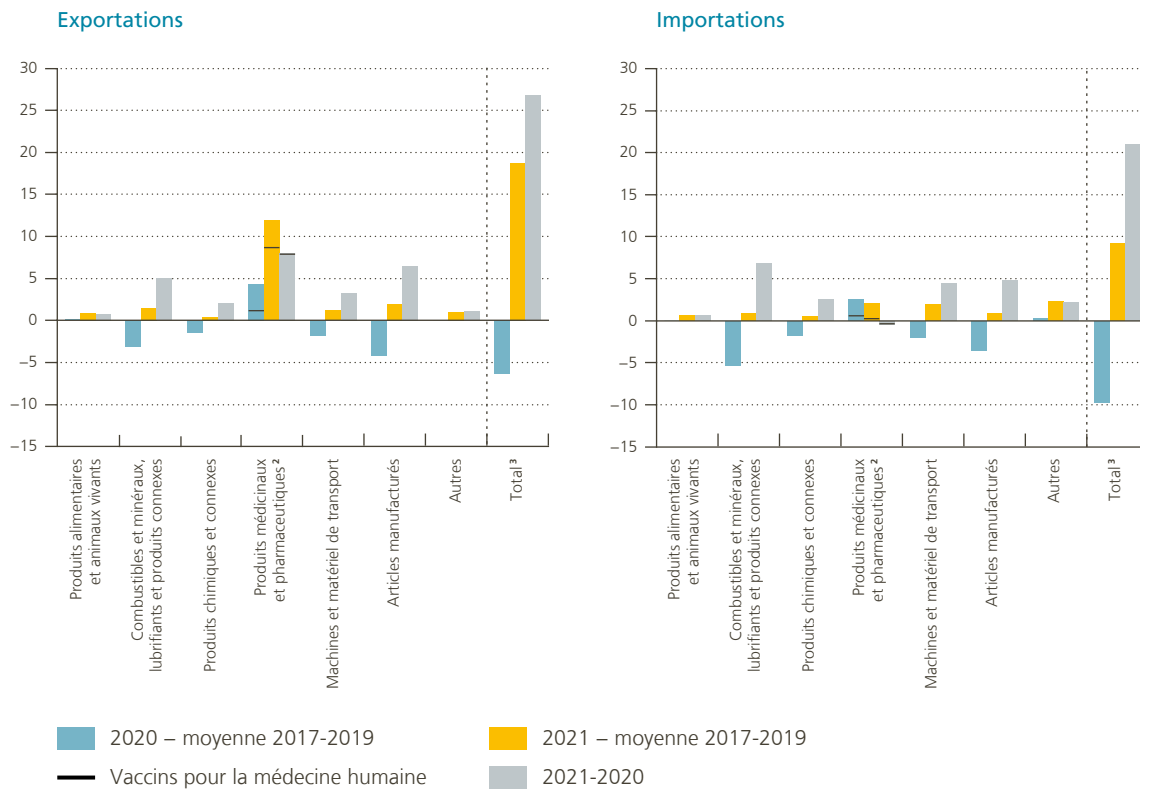
substantielle. La catégorie de biens « vaccins contre les coronavirus du SARS » représente notamment quelque 15,4 milliards d'euros en termes d'exportations sur les neuf premiers mois de 2021 (69 % du total des « vaccins pour la médecine humaine » exportés), contre à peine 0,9 milliard d'euros en termes d'importations (18 % du total des « vaccins pour la médecine humaine » importés), ce qui donne un solde d'environ 14,5 milliards d'euros pour l'économie belge. Des composants utiles à la fabrication de ces vaccins sont cependant importés mais repris dans d'autres catégories de biens, si bien que ce solde spécifique de produits peut être considéré comme gonflé. Au cours des neuf premiers mois de 2021, à l'exception des articles « manufacturés » et « énergétiques », les autres catégories de biens n'ont apporté qu'une contribution limitée, voire négative, à la croissance des exportations et des importations.

En ce qui concerne les échanges de services, tant les exportations que les importations se sont inscrites à la hausse au cours des trois premiers trimestres de 2021, avec un excédent moindre que celui enregistré en 2020 mais qui reste supérieur à celui observé en moyenne sur la période correspondante de 2017 à 2019. Cette évolution s'explique notamment par le retour à un déficit plus important au niveau des services de « transports » et de « voyages », du fait qu'en comparaison de l'année 2020, marquée par des périodes de confinement et diverses limitations à l'activité économique et aux possibilités de voyager, ces dernières ont été moins importantes en 2021. L'année 2021 a également été marquée par une augmentation significative des exportations et des importations de services liés aux « communication, informatique et information », qui s'explique essentiellement par l'activité d'une entreprise dans ce secteur liée au développement d'un nouveau software IT.

Graphique 3.15

Le secteur pharmaceutique a poussé les exportations de biens de la Belgique

(contributions à la croissance ; trois premiers trimestres de l'année ; points de pourcentage, sauf mention contraire [1])



Source : ICN.

1 Données selon la statistique du commerce extérieur, concept national.

2 Le trait noir correspond à la contribution des « vaccins pour la médecine humaine », dont font partie les « vaccins contre les coronavirus du SARS (espèce SARS-CoV) », à la croissance des flux commerciaux de biens.

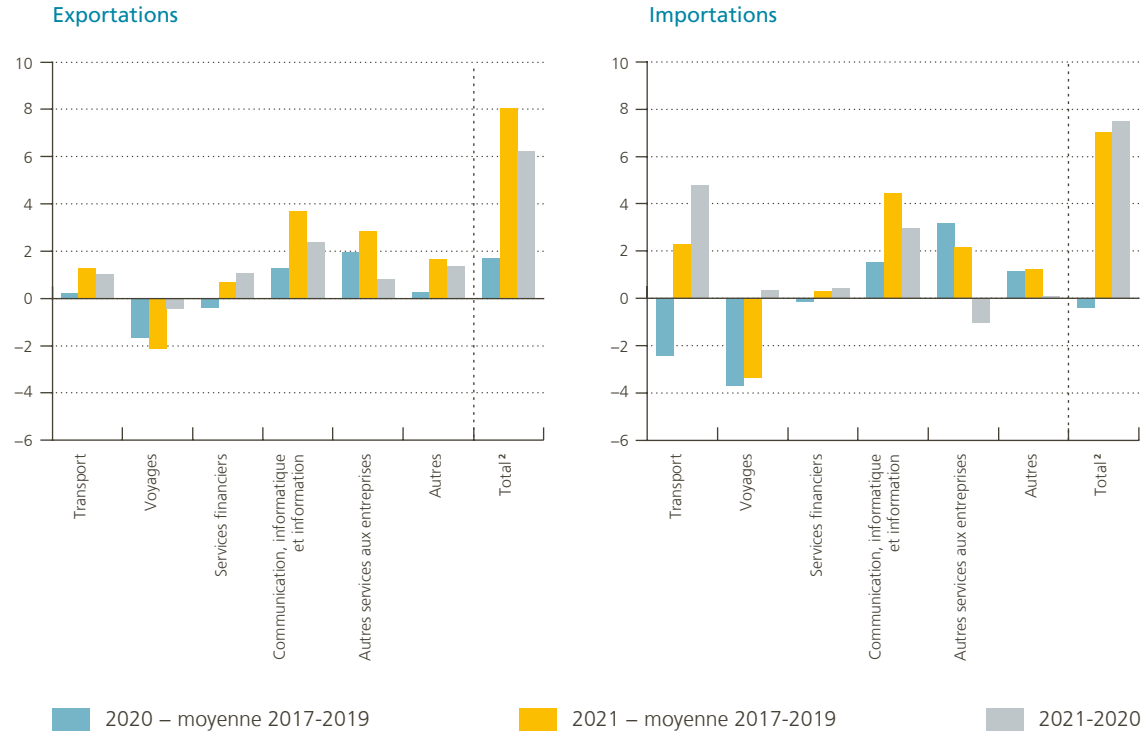
3 Variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Les flux des échanges de biens et de services de la Belgique avec l'étranger ont également été influencés par la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne au début de 2021. De fait, alors qu'en 2020, les flux commerciaux de biens à destination et en provenance du Royaume-Uni avaient présenté une évolution relativement semblable à celle enregistrée à l'échelle mondiale, exception faite du dernier trimestre de l'année où un effet « stock » avait été constaté, au début de 2021, cet effet a fait place à des échanges moins dynamiques, particulièrement du côté des importations. Au deuxième et au troisième trimestres de 2021, la chute des importations de biens s'est poursuivie, tandis que les exportations rebondissaient au niveau de nombreuses catégories de biens, notamment pharmaceutiques. S'agissant des échanges de services, tant les exportations que les importations vers le Royaume-Uni ont diminué au cours du premier semestre de 2021, en raison principalement de l'influence des échanges de services de « transport », de « voyages », de « services financiers » et des « autres services aux entreprises », soit quatre des principaux secteurs d'échanges de services avec ce pays. Au cours du troisième trimestre, les exportations de services se sont cependant redressées, au contraire des importations. Dans l'ensemble, et malgré l'ampleur de ces fluctuations – celles-ci auraient probablement été encore plus vives en l'absence d'accord commun entre les deux parties –, le solde commercial de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni apparaît en surplus durant les neuf premiers mois de 2021, et ce de façon plus marquée en comparaison de

Graphique 3.16

Une reprise du commerce de services est observée

(contributions à la croissance; trois premiers trimestres de l'année; points de pourcentage, sauf mention contraire[1])



Source : BNB.

1 Données selon la statistique de la balance des paiements.

2 Variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

celui observé en moyenne au cours des trois années précédentes, à la suite essentiellement du repli des importations de biens.

Une capacité de financement de l'économie belge un peu plus importante

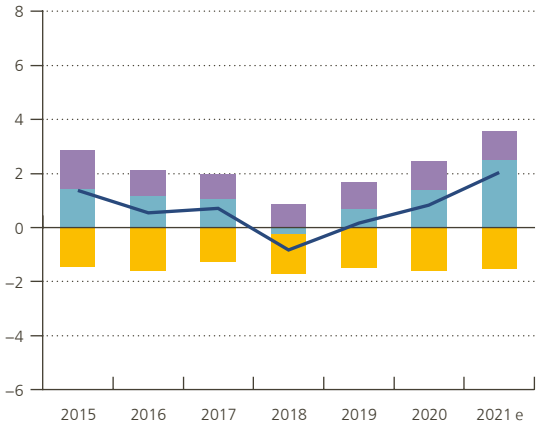
Au total, compte tenu du fait que les revenus primaires (qui englobent notamment les revenus du travail et de placements et d'investissements versés à et reçus de l'étranger) et les revenus secondaires nets (principalement les transferts des ménages et des administrations publiques) à l'égard de l'étranger exprimés en pourcentage du PIB n'ont que peu varié, l'excédent courant de la Belgique s'est raffermi, passant de quelque 0,8 % du PIB en 2020 à 2 % en 2021. Cette évolution se reflète également dans la capacité de financement légèrement accrue de l'économie belge vis-à-vis de l'étranger. En effet, le besoin de financement des administrations publiques s'est réduit par rapport au niveau historique qu'il avait atteint en 2020, même si, dans une perspective historique, ce dernier reste considérable (6,2 % du PIB). La plus grande capacité de financement des entreprises a également contribué favorablement à cette situation à l'égard de l'étranger. De fait, le revenu disponible de celles-ci a grimpé en 2021, sous l'effet d'un excédent brut d'exploitation en hausse qui a contrebalancé l'augmentation de leurs investissements. Considéré globalement, ce plus faible besoin de financement vis-à-vis de l'étranger des entreprises et des administrations publiques a permis de compenser la moindre capacité de financement des particuliers, dont l'épargne s'est contractée – même si leur taux d'épargne reste conséquent – et dont les investissements en logements sont repartis à la hausse après avoir baissé en 2020.

Graphique 3.17

Une capacité de financement et un excédent courant plus importants

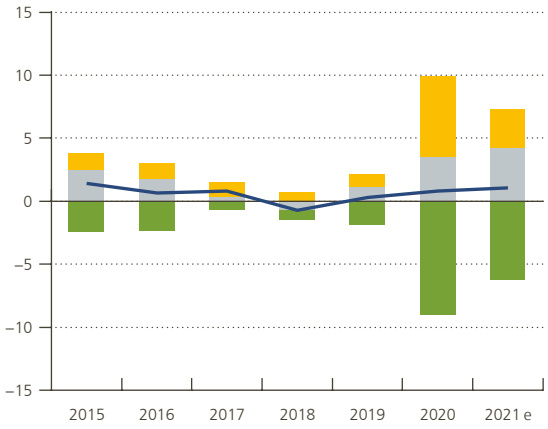
(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

Solde courant selon la balance des paiements



Biens et services
Revenus primaires
Revenus secondaires
Solde courant

Solde de financement de l'ensemble des secteurs intérieurs



Administrations publiques
Sociétés
Particuliers
Besoin (–) ou capacité (+) de financement de l'ensemble des secteurs intérieurs

Sources : ICN, BNB.