

BELGIQUE

12

UN IMPACT INÉLUCTABLE

Le PIB belge a progressé de 0,5 % au T4 2021, enregistrant une croissance annuelle de 6,1%. L'économie s'est redressée et a retrouvé ses niveaux pré-Covid plus rapidement qu'attendu. Notre scénario de base prévoyait un ralentissement progressif par rapport à une croissance supérieure à son potentiel, et ce malgré la poursuite de la trajectoire haussière des prix (énergie) et les tensions sur le marché du travail. La guerre en Ukraine remet en question ce scénario. Nous prévoyons désormais une baisse de la croissance d'un point de pourcentage et le relèvement de plus de 2 pp de la prévision d'inflation.

Le PIB de la Belgique a dépassé son niveau d'avant-crise pour la première fois au T1 2021. L'année s'est terminée sur une note positive, avec une croissance de 0,5% t/t supérieure au potentiel. Cependant, les exportations et les variations nettes des stocks ont été les seules composantes du PIB à y contribuer positivement. La consommation privée, les dépenses publiques et l'investissement s'inscrivent en repli en base trimestrielle, en raison de mesures de confinement réintroduites fin 2021.

Depuis le début de l'invasion russe en Ukraine, les perspectives se sont nettement dégradées. D'après nos prévisions, les prix des hydrocarbures et d'autres matières premières devraient se maintenir à des niveaux élevés tandis que la confiance des consommateurs devrait plonger. Nos prévisions de croissance du PIB pour l'année 2022 sont ainsi passées de 3,1% à 2,1%. Par ailleurs, le scénario d'une inflation durablement élevée semble inévitable. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) devrait atteindre un point culminant au deuxième trimestre (seulement) et se maintenir au-dessus de l'objectif de 2%, fixé par la BCE pendant une bonne partie de l'année prochaine.

Dans le sillage de la guerre en Ukraine, l'indice de confiance des consommateurs de la banque centrale (BNB) a accusé, en mars, son plus fort repli jamais enregistré et on ignore quel sera l'impact sur les dépenses réelles de consommation. D'après notre modèle interne, qui calcule les dépenses des ménages à partir des volumes agrégés des transactions de notre clientèle de particuliers, les dépenses auraient baissé en février. De plus, les dépenses totales en base nominale sont restées en dessous de leur niveau pré-Covid. Compte tenu de la forte hausse de l'inflation, le volume des dépenses pourrait être inférieur de près de 10% à son niveau d'avant-crise. La croissance de la consommation privée devrait rester en deçà de sa moyenne de long terme au cours de 2022.

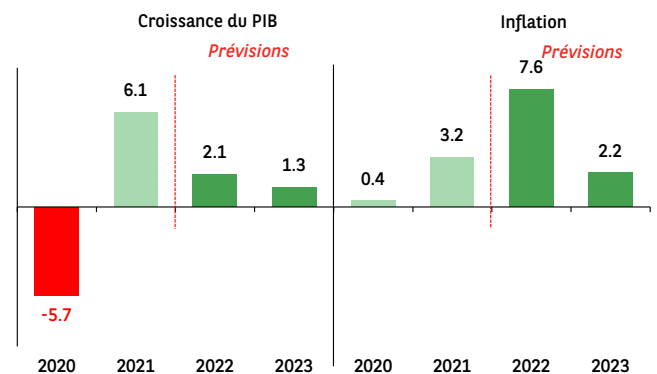
Le marché du travail affiche une bonne tenue. En janvier, le taux de chômage s'est établi à 5,6%, son plus bas niveau depuis la levée des premières mesures de confinement. Par ailleurs, le niveau d'emploi total a dépassé le seuil des cinq millions l'année dernière, le nombre de travailleurs indépendants a continué à augmenter à un rythme supérieur à la tendance et le nombre de femmes ayant suivi des études supérieures et qui occupent un emploi n'a jamais été aussi élevé. Par ailleurs, le taux de vacance reste élevé, à 5,8%. Les difficultés de recrutement semblent toutefois plus fortes en Belgique que dans les pays voisins.

PÉNURIES DE MAIN D'ŒUVRE ET D'APPROVISIONNEMENT

En début d'année, 25% des entreprises manufacturières belges désignaient le manque de main-d'œuvre comme facteur limitant leur production contre 10% à peine en 2021. La concurrence dans le recrutement aura un impact sur les salaires auxquels s'applique, en outre, une indexation automatique.

La BNB s'attend, en conséquence, à une hausse de plus de 10% des salaires horaires dans le secteur privé au cours des deux prochaines années. C'est bien plus que l'augmentation moyenne attendue dans les pays voisins (France, Allemagne et Pays-Bas). La compétitivité internationale des entreprises belges pourrait en pâtir. Autre facteur limitant tout aussi inquiétant : les difficultés d'approvisionnement. Ainsi, 35% des entreprises manufacturières déclarent manquer de matériel, contre une sur dix à peine un an auparavant. Les fabricants de machines-outils, véhicules et équipements de transport sont les plus gravement touchés. Les entreprises

CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

belges vont en partie absorber l'impact de la hausse des coûts en rognant sur leurs marges bénéficiaires. Cela ne suffira pas à faire reculer l'inflation harmonisée qui a atteint un niveau record (9,5%) en février. La fin du conflit armé en Ukraine pourrait accélérer la normalisation des prix des matières premières et des hydrocarbures. Dans la plupart des scénarios, nous tablons sur la poursuite de la trajectoire haussière de l'inflation sous-jacente tout au long de 2022. Ainsi, nous nous tablons sur une inflation de 7,1% pour 2022, contre 3,2% en 2021.

FINANCES PUBLIQUES ET DÉFICIT BUDGÉTAIRE

Porté par une hausse nominale des recettes, le déficit budgétaire s'est replié en 2021, passant de 9,1% en 2020 à 5,6%, un niveau qui n'en reste pas moins inquiétant. D'après les prévisions de la BNB, le déficit devrait rester supérieur à 4% au-delà de 2024. Les mesures récemment annoncées de protection des catégories à faibles revenus face à la hausse des prix de l'énergie, ajoutées aux investissements supplémentaires visant à réduire la dépendance à l'égard de certains fournisseurs d'énergie, vont compliquer l'assainissement budgétaire. Ainsi, la dette publique, qui a explosé de plus de 10 points de pourcentage au cours de la première année de la pandémie, ne baissera probablement pas de sitôt. Jusqu'à une date récente, les charges d'intérêt annuelles sur l'encours de la dette publique semblaient devoir poursuivre leur trajectoire baissière, l'Agence de la dette belge ayant bloqué les taux d'intérêt aux niveaux bas en vigueur sur les échéances éloignées. Cependant, depuis la fin de 2021, les rendements des obligations d'État belges à 10 ans ont grimpé de 100 points de base. Comme la BCE relèvera probablement les taux avant la fin de l'année, la priorité des politiques publiques devra être donnée à la maîtrise du déficit budgétaire.

Achévé de rédiger le 4 avril 2022

Arne Maes

arne.maes@bnpparibasfortis.com

