

Belgique

La demande intérieure ne doit pas décevoir

La croissance du PIB devrait reculer de 1,4 % en 2018 à 1 % à peine en 2019 et à 0,7 % en 2020. Ce repli s'explique par un nouveau ralentissement du commerce international, que la bonne tenue de la demande intérieure ne compense que partiellement. Malgré le recul des créations d'emplois, le redressement du revenu disponible devrait stimuler la consommation privée jusqu'à fin 2019 et une partie de 2020. Les finances publiques demeurent un facteur de risque majeur, la dette publique étant supérieure à 100 % du PIB. Un nouveau dérapage budgétaire semble inévitable, les négociations en vue de former un gouvernement n'étant pas près d'aboutir.

En septembre, la confiance des chefs d'entreprise s'est stabilisée en dessous de sa moyenne de long terme, confirmant la tendance à la baisse observée depuis le début du 2^e trimestre 2019. L'indice de la production industrielle est néanmoins ressorti en très forte hausse en Belgique, juste avant l'été, alors qu'il s'inscrivait, en moyenne, en repli dans la zone euro à la même période. Les résultats apparemment encourageants de ces enquêtes doivent être interprétés avec prudence compte tenu de la diminution de la valeur ajoutée industrielle, estimée sur la base des données relatives au chiffre d'affaires effectif.

Malgré une solide progression au 2^e trimestre, la croissance de l'investissement est en retrait par rapport aux attentes compte tenu de sa relation avec les taux d'utilisation des capacités. Ces derniers étant toujours supérieurs à leur moyenne de long terme, l'incertitude liée aux événements géopolitiques (Brexit, guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine) freine l'appétit d'investissement.

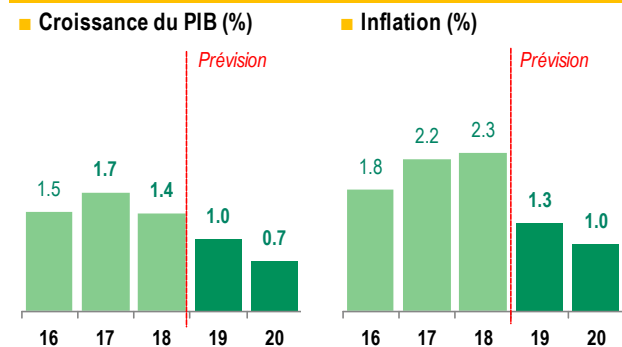
■ Marché du travail et prix

Depuis 2014, l'emploi a progressé de 6 %, soit près de 300 000 nouveaux postes. Le taux de chômage est bien inférieur à 6 % et le chômage des jeunes s'approche d'un plus bas de 13 %. Le taux d'emploi des 20-64 ans demeure dangereusement faible : à 69,7 % à la fin de 2018, il devrait être inférieur à l'objectif fixé (73,2 %) à l'horizon 2020. La croissance du taux d'emploi reste un défi majeur pour assurer la viabilité future du système de sécurité sociale.

Le taux de vacances d'emploi (le nombre de postes vacants rapporté au nombre total d'emplois dans le secteur des services) dépasse 4 % depuis le début de 2017. Ce taux dépasse largement la moyenne de la zone euro, qui s'est établie à 2,4 %. Les difficultés des entreprises à pourvoir les postes vacants sont symptomatiques de l'inadéquation des qualifications entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. De plus, les disparités régionales sont nombreuses avec un taux de chômage plus élevé en Wallonie (partie sud du pays).

Depuis quelques mois, les créations d'emplois semblent marquer le pas. L'indice Federgon de l'emploi temporaire s'est inscrit en retrait pour le quatrième trimestre consécutif, alors que depuis le 3^e trimestre 2013, sa trajectoire est restée cinq années durant orientée à la hausse. Quelles que soient ces données préliminaires, la consommation privée devrait continuer à augmenter au cours des prochains trimestres d'autant que les salaires négociés et l'indexation des salaires poussent le revenu disponible à la hausse. Ces facteurs vont également contribuer à une nouvelle hausse du coût salarial horaire. Selon la Banque nationale de Belgique (BNB), cette augmentation ne devrait être compensée qu'en partie par les gains de productivité.

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

Le solde de cette augmentation devrait se répercuter sur les entreprises dont les bénéfices seront amputés d'autant plutôt que sur les prix. L'inflation totale reculerait ainsi de 2,3 % en 2018 à 1,3 % en 2019.

■ Politiques publiques

Le déficit public s'est nettement amélioré, passant de -3,1 %, en 2014, à -0,7 % en 2018, en raison de deux facteurs : la baisse des charges d'intérêt et le repli plus rapide des dépenses primaires que celui des recettes. Concernant le premier facteur, l'Agence fédérale de la dette a su profiter de taux d'intérêt actuellement bas pour rallonger les échéances de l'encours de la dette publique. La maturité de la dette publique a ainsi été rallongée de quatre ans entre 2007 et 2018, soit bien plus que la moyenne des pays de l'OCDE, qui est de 2 ans. En conséquence, les charges d'intérêt vont probablement se maintenir au niveau actuel de 2 % du PIB, voire en dessous à l'horizon des prévisions.

Cependant, le budget primaire devrait se détériorer dès cette année. Le gouvernement minoritaire actuel est, en effet, dans l'incapacité de faire adopter des mesures impopulaires pour éviter un nouveau dérapage budgétaire. Comme les négociations en vue de la formation d'un gouvernement viennent à peine de redémarrer, après la fin, la semaine dernière, des dernières discussions au plan régional, il est hautement improbable que cette situation s'améliore d'ici à la fin de l'année. Selon nos prévisions, le déficit global devrait s'élever de nouveau à 2 % cette année.

Des soldes budgétaires aussi déficitaires vont de nouveau ralentir le rythme de réduction de la dette. La dette publique, qui ressortait à 102 % du PIB, en 2018, est bien supérieure à celle de la moyenne des pays de la zone euro (86 %). Cela reste un important point faible de l'économie belge.

Arne MAES

arne.maes@bnpparibasfortis.com

