

## BELGIQUE

18

## LA REPRISE AU PRIX D'UN ALOURDISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE

L'économie belge a enregistré une croissance supérieure au potentiel au premier trimestre 2021 et semble bien partie pour maintenir ce rythme tout au long de l'année. La croissance en année pleine devrait s'inscrire à 5,1 %. Le secteur privé affiche une confiance robuste et le marché du travail sort de la crise sanitaire quasiment indemne, avec un taux de chômage d'environ 5 %. Les finances publiques qui, au travers de l'adoption de solides mesures de soutien, sont en grande partie à l'origine de la robustesse de la situation actuelle, doivent être renforcées à moyen terme. Le gouvernement entend, en effet, utiliser la reprise pour s'attaquer à d'autres problèmes plus structurels.

## PROGRESSION DU PIB ET DE LA VACCINATION

À la fin du premier trimestre, le PIB belge s'établissait à 4% en deçà de son niveau pré-Covid, une performance comparable à celle des Pays-Bas, mais nettement supérieure à la moyenne européenne. La croissance du PIB au premier trimestre a dépassé le consensus du marché et les premiers résultats pour le deuxième trimestre indiquent une nouvelle accélération.

La consommation des ménages était toujours inférieure de 9% à son niveau pré-Covid au premier trimestre 2021. Les données à haute fréquence sur les transactions dans le commerce de détail étaient loin d'indiquer une reprise complète de l'économie au début du mois de juin, malgré la poursuite de la tendance à la hausse des achats en ligne.

La situation est quelque peu différente pour les dépenses d'investissement, qui, au début de 2021, ont pleinement retrouvé leur niveau du quatrième trimestre 2019. Toutes les catégories d'investissement sont en hausse, avec une progression de 5% de la dépense publique par rapport aux niveaux pré-Covid.

La campagne vaccinale progresse relativement bien. À l'heure où nous écrivons, au moins 80% des personnes âgées de 45 ans ou plus ont reçu au moins une dose. Les inquiétudes initiales suscitées par le scepticisme à l'égard du vaccin dans cette tranche d'âge sont ainsi balayées. L'année dernière, en effet, selon certaines études, 60% seulement de la population concernée se disait prête à se faire vacciner. Il existe néanmoins une hétérogénéité régionale qui pourrait devenir inquiétante : le taux de vaccination est ainsi nettement inférieur dans la région autour de la capitale, Bruxelles.

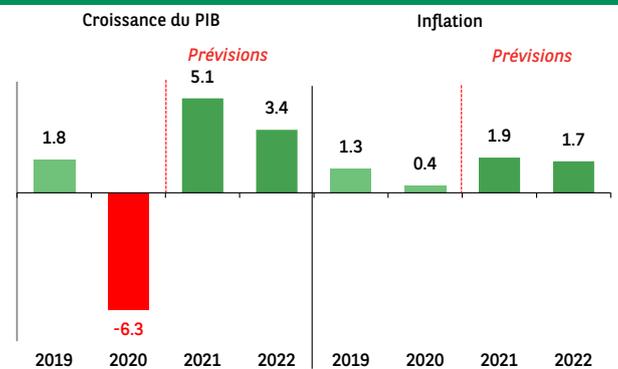
## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Nous tablons sur la poursuite d'une croissance supérieure au potentiel au cours des deux prochains trimestres et sur une normalisation en 2023 seulement. Avec des taux en glissement trimestriel d'au moins 1% attendus tout au long de 2021, la croissance en année pleine devrait s'établir à 5,1%. Par conséquent, le PIB devrait retrouver ses niveaux du quatrième trimestre 2019 dès le début de 2022.

La reprise de la consommation privée n'est prévue que pour 2023, mais les perspectives sont positives à moyen terme, grâce à la dépense et à l'investissement publics.

Pour l'heure, nous percevons des risques principalement à la baisse. Le ralentissement de la campagne de vaccination ou l'augmentation de la prévalence des divers variants du virus Covid-19 pourrait avoir une incidence défavorable sur nos perspectives. De plus, la santé financière des entreprises des secteurs les plus touchés reste préoccupante. La « vague de faillites » tant redoutée ne s'est pas concrétisée jusqu'à présent et la probabilité d'un tel événement ne cesse de diminuer avec l'accélération de la reprise économique.

## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMPTES NATIONAUX, BNP PARIBAS FORTIS

## LA CONFIANCE ORIENTÉE À LA HAUSSE

En mai, la confiance des chefs d'entreprises s'est inscrite en hausse pour le sixième mois consécutif. L'amélioration est particulièrement sensible dans les secteurs du bâtiment et des services, qui font état de perspectives plus robustes concernant la demande du marché et leurs propres activités.

Toutefois, des ruptures d'approvisionnement semblent apparaître dans certains secteurs. Le commerce, la construction et l'industrie manufacturière figurent, à cet égard, parmi les secteurs les plus touchés, les pénuries étant le principal problème identifié. Les entreprises de ces secteurs font état de hausses, de 10% à 50%, du coût des intrants, qu'elles prévoient de répercuter au moins une partie sur les utilisateurs finaux.

La confiance des consommateurs est également restée orientée à la hausse avec une forte progression en mai. Elle s'approche actuellement de ses plus hauts niveaux depuis deux décennies, notamment portée par l'amélioration des perspectives en matière d'emploi pour les douze prochains mois. L'emploi total a, en fait, augmenté au cours du dernier trimestre. La croissance du nombre d'indépendants est restée robuste tout au long de la crise sanitaire et le nombre de personnes occupant un emploi repart à la hausse. Quelque 400 000 actifs continuent d'exercer un emploi temporaire, et un indépendant sur dix reçoit une aide financière. Les entreprises font état de difficultés à recruter, auxquelles s'ajoute un taux de rotation du personnel plus élevé que la normale.

Dans le dernier tableau de bord économique « Covid-19 » (Banque nationale de Belgique ou BNB), 81% des ménages ont indiqué que leur revenu n'était pas affecté par la crise de la Covid-19. Les dépenses en immobilier résidentiel se poursuivent à un rythme soutenu. Comme dans les pays voisins, les prix des logements augmentent. L'indice des prix de l'immobilier résidentiel, publié par la Banque des règlements internationaux (BRI), a ainsi affiché une hausse de 5,7% à la fin de l'année dernière.

## FINANCES PUBLIQUES : LES BESOINS DE FINANCEMENT RESTERONT ÉLEVÉS

Le déficit public est ressorti à un peu moins de 10% pour 2020. Les mesures de soutien en faveur des actifs et des entreprises ont creusé les dépenses tandis que les recettes en pourcentage du PIB sont restées stables.

Les besoins de financement devraient, néanmoins, rester élevés à l'horizon des prévisions, la BNB prévoyant un déficit de 4,5% pour 2023. Ce déficit pourrait être dû à un problème structurel, car, les dépenses liées à la crise Covid-19 auront alors pratiquement disparu. Par conséquent, le niveau d'endettement ne devrait pas repartir à la baisse avant la fin de la période de projection. Il s'est établi à 114% en 2020 et il se situera probablement autour de ce niveau en 2023.

Selon l'Agence de la dette belge, les besoins d'emprunt pour 2021 étaient pour la plupart satisfaits dès la mi-juin. La maturité moyenne de la dette publique belge a continué à augmenter, s'établissant à 10,2 ans le mois dernier. De plus, les rendements ont continué à baisser, se maintenant même à des niveaux bas sur une période prolongée. Le taux d'intérêt moyen de l'encours de la dette s'élève à présent à 1,6%, soit environ moitié moins qu'en 2014.

Comme la crise sanitaire semble de plus en plus sous contrôle, les partis au pouvoir commencent à examiner d'autres domaines d'action des politiques publiques. Ils devront notamment s'atteler aux défis structurels auxquels est confrontée l'économie belge : rigidités du marché du travail, obstacles à l'esprit d'entreprise, érosion de la population en âge de travailler et disparités régionales. Après avoir fait face à la crise sans doute la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale, le gouvernement De Croo doit à présent montrer qu'il peut aussi exceller dans une tâche plus ordinaire comme le soutien à la reprise.

Achévé de rédiger le 25 juin 2021

**Arne Maes**

[arne.maes@bnpparibasfortis.com](mailto:arne.maes@bnpparibasfortis.com)

