FEB
Fédération des Entreprises de Belgique

FOCUS CONJONCTURE

# Brouillard dense en perspective

Décembre 2018

Anouar Boukamel
abo@vbo-feb.be

*Pourcentage de secteurs interrogés ayant constaté une hausse de leur production lors des six derniers mois*

**38%**

**19%**

*Pourcentage de secteurs qui s'attendent à une baisse prochaine de leur activité*

*Pourcentage de secteurs qui comptent maintenir la dynamique des investissements*

**61%**

**28,5%**

*... des secteurs anticipent une baisse prochaine de l'emploi*

*Croissance économique attendue en 2019*

*Entre 1,5% et 1,75% ou beaucoup moins...*

# *Headlines*

- ***Un hard Brexit serait quatre fois plus coûteux pour la Belgique que le plan de Theresa May***

- ***Une escalade des tensions commerciales entre les USA, la Chine et l'Europe doit être évitée à tout prix***

- ***La Belgique a besoin d'un gouvernement stable à la barre du navire afin de pouvoir naviguer à travers le brouillard***

- ***Le jobsdeal doit être implémenté pour réduire les pénuries***

- ***Réformer le marché du travail doit être la priorité du prochain gouvernement, afin que l'e-commerce puisse enfin aussi profiter à nos commerçants***

**Comme elle le fait chaque semestre, la FEB a interrogé pendant le dernier trimestre de 2018 ses fédérations membres sur les évolutions conjoncturelles dans leur secteur. Via elles, la FEB représente environ 50.000 entreprises, soit près de 80% des exportations de la Belgique, 75% de l'emploi et 2/3 de la valeur ajoutée. En plus de sa propre enquête pour cerner en détail les évolutions conjoncturelles, la FEB analyse aussi le contexte économique national et international. Cette Analyse FEB présente la situation actuelle dans les entreprises de Belgique ainsi que les prévisions pour les six prochains mois.**

# 1. Contexte international

## Économie mondiale

Il y a quelques mois, l'OCDE et le FMI s'attendaient à une croissance mondiale de 4% en 2018. Désormais, ces deux institutions ont revu les perspectives à la baisse pour 2018 à 3,7%. Pour 2019, ils prévoient le même rythme de croissance. Ces révisions ayant pour origine la matérialisation et l'émergence d'incertitudes et tensions internationales (Brexit, guerres commerciales et Italie).

Malgré tous les remous causés par les incertitudes entourant le Brexit et les guerres commerciales entamées par Donald Trump, le commerce international a progressé en 2018. À un rythme moindre qu'en 2017 certes (4,5%), mais le CPB World Trade Monitor a tout de même connu une croissance de 3,9% lors des huit premiers mois de l'année 2018.

***Malgré les guerres commerciales, le commerce internationnal a tout de même progressé.***

Les prix du pétrole ont dans un premier temps augmenté de 65 USD début mars jusqu'à 85 USD début octobre. Cette hausse était surtout le résultat d'une contraction de l'offre globale, due à des interruptions de production non prévues au Canada et en Libye ainsi que par un renforcement des sanctions américaines vis-à-vis de l'Iran. Cette contraction de l'offre n'ayant pas pu être compensée par la hausse de la production de pétrole de schiste aux USA.

Depuis lors, néanmoins, les prix sont redescendus à moins de 65 USD le baril, à cause des doutes sur la conjoncture globale due aux incertitudes précitées.

A contrario, les prix d'autres matières premières ont baissé constamment en 2018. C'est le cas des prix des métaux (-11,7% entre février et août 2018), suite au ralentissement chinois et aux tensions commerciales (la Chine représente plus de la moitié de la consommation mondiale de métaux).

Il en va de même pour les produits agricoles (-6,4% entre février et août 2018), une fois de plus, cette évolution des prix se produit suite aux tensions commerciales et aux incertitudes entourant la croissance mondiale.

### USA

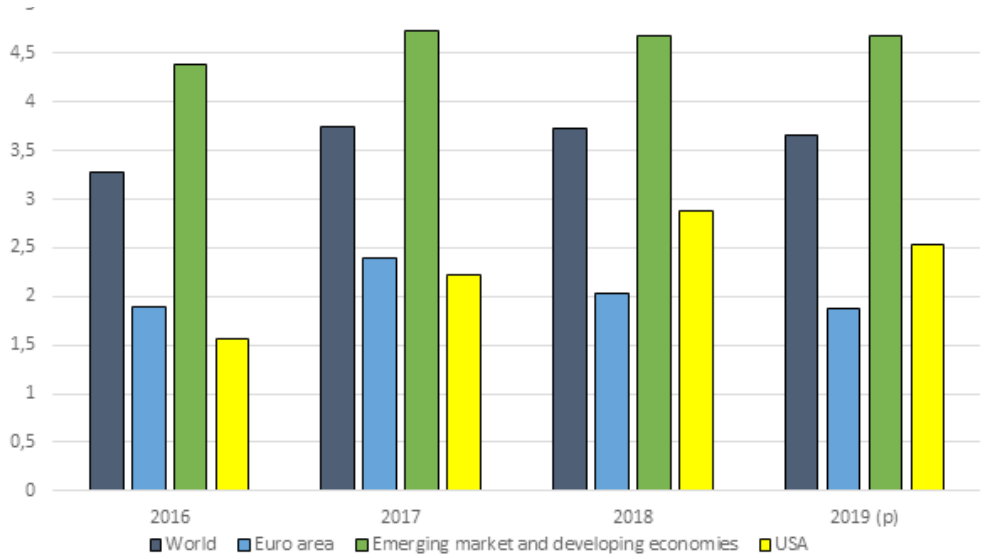
Aux États-Unis, la légère décélération de la croissance observée lors du dernier trimestre de 2017 (2,3%) et du premier trimestre 2018 (2,2%) a été rapidement gommée par une vigoureuse accélération au deuxième et troisième trimestre 2018 (respectivement 4,2% et 3,5%). On peut donc s'attendre à une croissance de l'économie américaine d'à peu près 3% en 2018.

Le niveau historiquement bas du chômage (3,7%) permet une croissance du revenu disponible des ménages et contribue à un niveau de confiance élevé du consommateur américain. Ces éléments, combinés aux réductions d'impôt sur le revenu du Tax Cuts and Jobs Act, ont permis une croissance de la consommation privée de 3,8% au deuxième trimestre et de 4% au troisième trimestre 2018.

De plus, les réductions d'impôts et la hausse des incitants à l'investissement mis en place par ce fameux Act ont dans le même temps contribué à la croissance de l'investissement privé en 2018 (7% dans les trois premiers trimestres de 2018).

En plus de ces accélérations causées par les réductions fiscales, la croissance de la consommation publique a aussi pris de la vigueur (1,5% au Q1 2018, 2.5% au Q2 et 3.3% au Q3 2018) et a donc contribué à redynamiser un cycle d'expansion économique déjà long.

**Graphique 1.** Croissance du PIB - En volume




Si les effets du stimulus budgétaire se font clairement ressentir positivement du côté de la croissance, ils ont aussi un impact sur le déficit public américain, qui devrait se détériorer en 2018 et 2019, respectivement à hauteur de 5,75% et 6% du PIB. Dans le même temps, la balance extérieure devrait se détériorer légèrement à -2,4% du PIB en 2018 (contre -2,3% en 2017), surtout à cause d'une balance de biens qui serait déficitaire de l'ordre de -4,4% du PIB, ce qui est dû à une forte croissance des investissements, qui sont en général intenses en importations.

Contrairement à 2017, l'inflation en 2018 a été systématiquement supérieure à 2%. Elle a même été proche des 3% entre mai et août, sous l'impulsion d'une hausse des prix de l'énergie, de l'immobilier ainsi que de certains tarifs sur les importations.

***Les annonces de tarifs d'importations américains brouillent les anticipations d'exportations.***

C'est la raison pour laquelle la FED a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire, relevant par deux fois son taux lors de la première moitié de 2018 et une troisième fois en septembre (de 2% au début de l'année à 2,75% en septembre).

La poursuite d'une croissance dynamique des créations d'emploi, de la consommation et de l'investissement devrait amener le Comité à poursuivre prochainement la montée graduelle de sa cible de taux directeur, avec une probable nouvelle hausse lors de la réunion du Comité ayant lieu fin décembre.

## BRICS et pays émergents

### *Chine*

Selon les chiffres officiels, après une croissance en 2017 meilleure qu'attendu (6,9%), cette dernière devrait ralentir pour s'établir aux alentours de 6,7% en 2018. Les annonces de tarifs d'importations américains sur certains produits chinois brouillent les anticipations d'exportations, la demande intérieure devant donc prendre le relais pour compenser ces pertes de valeur ajoutée.

Or, la croissance de la consommation s'est poursuivie mais en étant plus mesurée qu'en 2017. De plus, le ralentissement de l'investissement immobilier est en train de se faire ressentir et pourrait même s'accentuer avant la fin de l'année.

Dès lors, les autorités vont tenter de modérer l'impact négatif de la guerre commerciale avec les États-Unis via des politiques d'assouplissement budgétaire et monétaire. Cependant, la marge de manœuvre est plus réduite dans un contexte de désendettement et de réorientation de l'économie chinoise.

Au niveau monétaire, la Chine ne peut effectuer un trop fort relâchement, au risque de générer des pressions baissières supplémentaires sur sa monnaie. Les secteurs exportateurs gagneraient

en compétitivité, mais les accusations américaines de pratiques commerciales déloyales se feraient certainement encore plus vives. C'est donc via un relâchement des contraintes de crédit et des réserves obligatoires que les autorités ont décidé de procéder.

Au niveau budgétaire, la marge de manœuvre est plus large mais le gouvernement est réticent à l'idée de revenir vers une politique d'investissement public massif en infrastructure. En effet, cela pourrait entraîner une hausse importante de l'endettement public alors que la croissance ralentit et que l'endettement privé est déjà élevé suite à une forte augmentation lors de la dernière décennie (165% du PIB). C'est donc une réduction de l'impôt des particuliers ainsi qu'une baisse des tarifs sur les biens d'importations qui sont pour l'heure privilégiées afin de stimuler la demande.

### *Inde*

L'année 2017 avait vu un ralentissement de la croissance indienne suite aux effets de la démonétisation et de la mise en place de la nouvelle taxe sur les produits et les services. Mais ces réformes, nécessaires, ont porté leurs fruits et la croissance a accéléré dès le premier trimestre 2018 (7,5%) puis au deuxième trimestre (8%). Au final, la croissance en 2018 devrait être de 7,4%, rebondissant donc nettement après les 6,5% de l'année 2017.

### *Russie*

Les sanctions européennes et la baisse des prix du pétrole avaient fortement impacté négativement l'économie russe, celle-ci allant même jusqu'à se contracter en 2016 (-0,1%). Ces turbulences se sont progressivement gommées et en 2017 le pays a renoué avec la croissance (1,5%). 2018 semble confirmer ce regain et la croissance devrait être de 1,6%.

### *Argentine*

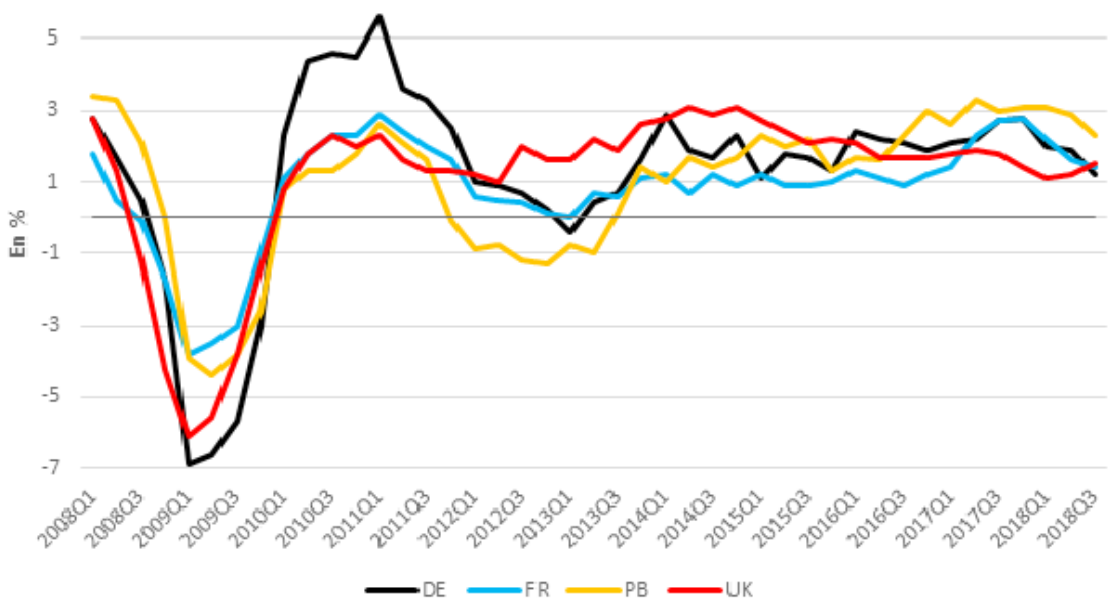
En Argentine, une part importante de la dette publique (70%) est libellée en devises étrangères (majoritairement en dollar). Il est donc impératif pour le pays que sa monnaie ne dégringole pas, sous peine d'augmenter le poids de la dette dans des proportions pouvant la rendre insoutenable.

Malheureusement, la normalisation de la politique monétaire américaine et les mouvements de capitaux qui en ont résulté ont contribué à l'importante perte de valeur du peso face au dollar.

Pour stopper ces fuites de capitaux, l'érosion du peso et aussi l'importante inflation générée (31,8% en 2018), la banque centrale argentine a fortement augmenté son taux d'intérêt (60%) et mène une politique de croissance nulle de la masse monétaire. De plus, depuis 2010, les déficits du solde extérieur et du solde budgétaire

**Graphique 2.** Croissance du PIB - Pays européens

Source : Eurostat



n'ont cessé de se détériorer. Un important resserrement budgétaire est donc nécessaire pour entamer l'assainissement de ce twin deficit, mais aussi pour bénéficier de l'appui du FMI. Dès lors, l'Argentine est clairement en récession en 2018 (-2,8%) et le sera aussi en 2019 (-1,9%).

## UE & zone euro

Après une année 2017 excellente, le ralentissement de la croissance qu'on avait déjà constaté lors de notre édition précédente s'est confirmé aussi bien au second qu'au troisième trimestre 2018 (respectivement 2,1% et 1,9%), pavant le retour progressif de la croissance européenne vers son potentiel. Parmi nos plus proches voisins, c'est le même schéma de ralentissement de trimestre en trimestre qui se produit.

En **Allemagne**, la croissance en base annuelle au premier semestre était proche de 2%, puis a ralenti fortement jusqu'à 1,2% au troisième trimestre.

Le ralentissement des exportations en est le premier facteur explicatif (de 4,4% pour le premier semestre 2017 à 3% pour le premier semestre 2018), essentiellement du fait de difficultés dans le secteur automobile.

***Le ralentissement de la croissance s'est confirmé au deuxième et au troisième trimestres.***

Ce dernier est non seulement frappé par les incertitudes entourant les futures politiques commerciales, mais il a aussi souffert d'un renforcement des règles d'émission et de difficultés d'approvisionnement (la vague de chaleur estivale a considérablement diminué le niveau du Rhin, retardant l'approvisionnement des usines par fret fluvial).

Dès lors, la demande intérieure se doit de prendre le relais. Malheureusement, la consommation privée (1,4% au premier semestre 2018) n'a pas encore embrayé malgré les hausses salariales récentes plus fortes que d'habitude. Les tensions sur le marché du travail et les abattements fiscaux devraient toutefois continuer d'alimenter la hausse du revenu disponible et, in fine, la consommation privée à l'avenir.

En plus de ces abattements, la politique budgétaire est et restera expansionniste, avec notamment un plan d'investissement d'envergure dans les infrastructures, l'éducation et le numérique (37,9 milliards d'euros par an).

Combiné à des investissements privés en logement en hausse, un rebond en 2019 est tout à fait envisageable si bon nombre de risques (voir plus bas) ne se réalisent pas.

La **croissance française** a elle aussi continué son ralentissement. De 1,9% en première moitié d'année à 1,5% au troisième trimestre.

La consommation privée au troisième trimestre (0,8% en variation annuelle) s'est encore quelque peu ralentie après une première partie d'année déjà modeste (1,1%). La hausse de la contribution sociale généralisée (CSG), des taxes sur le tabac et de l'énergie effective dès le début de l'année ont quelque peu déprimé le pouvoir d'achat des ménages.

Des facteurs ponctuels tels que des grèves prolongées et la vague de chaleur ont aussi contribué à cette faible croissance. Pour la fin d'année, la baisse de la taxe d'habitation, la suppression des cotisations des salariés et la bonne croissance de l'emploi pourraient alimenter un regain de consommation lors du dernier trimestre de 2018.

Après un premier trimestre de bonne facture (5,7%), les exportations ont elles aussi ralenti au deuxième et troisième trimestre (3% et 2,7% respectivement). Mais d'importantes livraisons du secteur aéronautique sont attendues pour la fin d'année, permettant au final une importante contribution des exportations à la croissance française de 2018.

Bien que moins véloce qu'en 2017, les investissements restent dynamiques (3,3% en première moitié d'année et 2,8% au troisième trimestre) et devraient aussi l'être en fin d'année. En effet, la confiance des entreprises est très élevée et les conditions de financement restent favorables. De plus,

l'allègement fiscal dont ont bénéficié les entreprises en 2018 (baisse de l'impôt sur les sociétés et suppression de la taxe sur les dividendes) est aussi un facteur favorisant l'investissement.

Les **Pays-Bas** ont aussi connu un ralentissement de leur croissance, surtout au troisième trimestre (de 3% au premier semestre à 2,3% au troisième trimestre). Toujours est-il que le rythme de croissance reste à des niveaux de performance élevés, même s'il sera probablement inférieur à celui de 2017.

En **Italie**, alors que sa croissance est déjà inférieure à celle de ses voisins européens, le ralentissement entamé au troisième trimestre 2017 s'est poursuivi. D'abord léger en seconde moitié d'année 2017, ce ralentissement s'est accentué début 2018 (de 1,3% au premier trimestre 2018 à 0,8% au troisième).

Même si la croissance des investissements reste solide (4,9% au Q1 2018 et 6,3% au Q2 2018), dans le même temps la consommation privée et les exportations restent atones.

Concernant la croissance de la consommation privée, elle n'a pas dépassé 1% de croissance que ce soit au premier (0,9%) ou au second trimestre (0,8%) de 2018.

***En Italie, la consommation privée et les exportations restent atones.***

Les exportations ont connu une croissance de 1% au premier trimestre et de 0,9% au second trimestre. Comparé à une croissance de 5,7% en 2017, le ralentissement est particulièrement brutal.

Quant au **Royaume-Uni**, la situation semble contrastée. En effet, après trois trimestres de ralentissement successifs jusqu'au premier trimestre 2018 (1,1%), la situation s'est d'abord légèrement améliorée (1,2%) puis un peu plus fortement au troisième trimestre (1,5%).

La chute de la Livre sterling a d'abord soutenu la croissance des exportations, mais a aussi engendré une inflation importante qui a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages et la consommation. Au cours de 2017, l'inflation s'est en effet fortement relevée, dépassant non seulement les 2% mais étant souvent proche des 3%.

Depuis février 2018, la croissance des prix s'est stabilisée et rapprochée des 2%. Dès lors, le ralentissement de la croissance de la consommation s'est endigué à partir du second trimestre de 2018 (1,4%) et a même connu une accélération lors du trimestre suivant (1,6%), tout en restant loin de ce que le pays a pu expérimenter en 2015 ou 2016 (2,6% et 3,1% respectivement).

Les incertitudes autour du Brexit continuent aussi de peser sur les investissements, dont le rythme de croissance a d'abord ralenti au premier trimestre (1,7% par rapport à 3,7% au Q4 2017), pour ensuite se contracter (-0,6%) au second trimestre et stagner au troisième trimestre.

En **Europe de l'Est**, la convergence vers les niveaux de vie des pays d'Europe de l'Ouest se poursuit à un rythme soutenu. Par exemple, on s'attend à des taux de croissance en 2018 de 3,6% pour la Roumanie, 4,3% pour la Slovénie et 4% pour la Slovaquie.

## 2. Belgique

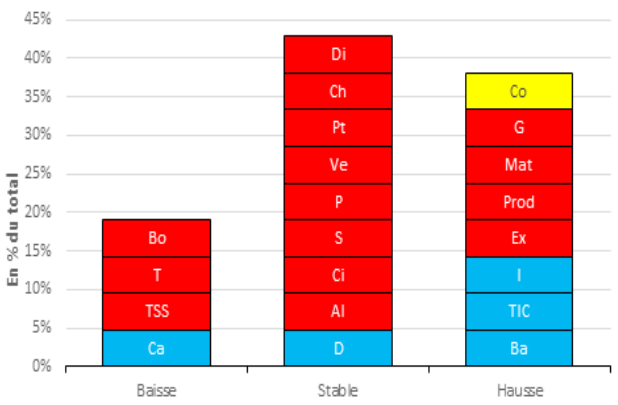
### Activité économique

Notre enquête montre que l'activité économique s'est maintenue à un bon niveau lors de la seconde moitié de l'année. Le graphique 3 montre que 38% de nos secteurs ont constaté une hausse de leur production lors des six mois passés. Certes, c'est un peu moins que dans notre précédente enquête (près de 43%), mais pas non plus dans des proportions alarmantes.

En effet, les derniers chiffres de la BNB confirment cette conjoncture assez stable. Lors des premiers trimestres de 2018, le PIB belge a crû de respectivement 1,5%,1,4% et 1,6% par rapport à la même période de l'année précédente.

Toujours important pour une économie aussi ouverte que la nôtre, les exportations de biens se sont particulièrement bien comportées lors des huit premiers mois de 2018. Elles ont en effet progressé de 8,8%, à un rythme plus élevé que les importations (6,6%), entraînant donc une importante amélioration de notre balance commerciale, de 3,7 milliards EUR.

**Graphique 3.** Activité économique par rapport aux 6 derniers mois




Malgré une légère baisse cet été, l'utilisation des capacités de production restait à des niveaux élevés (79,4%) et était de nouveau en hausse en octobre (80,4%). Cela a contribué à une croissance solide de l'investissement de 1,4% au cours des trois premiers trimestres de 2018 par rapport à la même période de 2017.

Par ailleurs, le secteur de la construction continue sur la lancée de sa bonne année 2017. Après une croissance de 2,5% en 2017, le secteur s'attend à une croissance tout aussi solide en 2018, de l'ordre de 2,3%. La confiance élevée et les bonnes perspectives du secteur (voir graphique 4) se voient aussi dans les chiffres les plus récents des comptes nationaux, où l'on voit une progression de 0,6% (QoQ) de la valeur ajoutée au troisième trimestre.

En effet, alors qu'habituellement le secteur table sur une baisse des investissements publics post-élections communales, la concrétisation de projets d'envergure (la liaison Oosterweel, le tram de Liège, l'écluse de Terneuzen) devrait compenser voire éviter cette baisse habituelle d'activité pour le secteur.

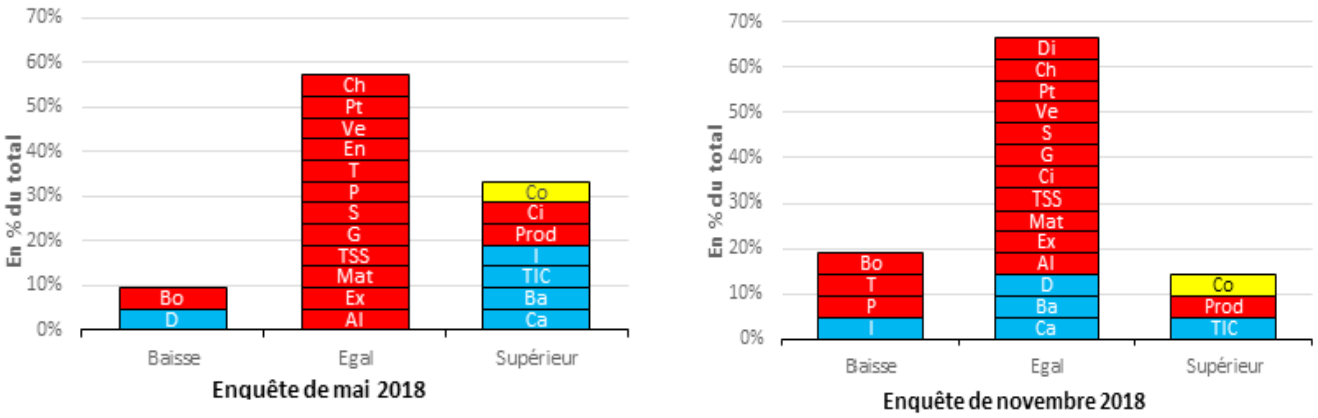
Malheureusement, ce n'est pas le cas du commerce. Comme nous le détaillons dans notre cadre (voir page 17), la situation du commerce belge est assez problématique.

En adoptant une approche prospective, on constate que nos secteurs sont dans l'incertitude. La proportion de secteurs s'attendant à une conjoncture stable s'est accrue, désormais à 66% contre 57% en mai.

Dans le même temps, celle des secteurs s'attendant à une hausse a diminué (14% contre 33%) et celle s'attendant à une baisse a augmenté (19% contre 10%). On passe donc d'un secteur optimiste sur trois, à désormais seulement un secteur optimiste sur sept. Clairement, cela traduit un manque de prévisibilité de l'activité

**Al** :Alimentation ; **Ba**: banques ; **Bo**: bois ; **Ca** : commerce automobile ; **Ch** : chimie ; **Ci** : ciment ; **Co** : construction ; **D**: commerce ; **Ex** : extraction ; **G** : industrie graphique ; **I** : interim ; **Mat** : materials technology ; **P** : fabricantes de pâte, papier et carton; **Pt** : industries transformatrices de papier ; **Prod**: production technology & mechatronics; **S:** sidérurgie;; **T** : textile ; **TIC** ; technologies de l'information et de la communication ; **TSS**: transport solution systems; **Ve** : verre:

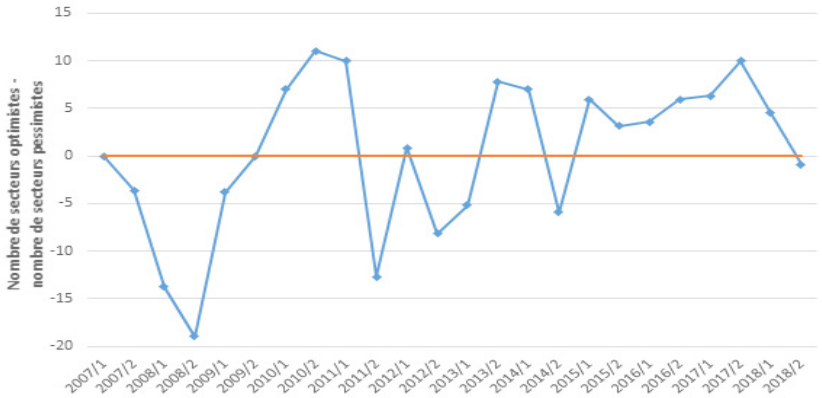
**Graphique 4.** Perspectives d'activité économique dans les 6 prochains mois




économique dû au nombre accru de risques et incertitudes nationales et internationales (voir la section 3 ci-dessous).

De fait, notre baromètre conjoncturel global a donc poursuivi la baisse entamée précédemment et se situe pour cette fin d'année à un niveau légèrement inférieur à sa moyenne de long terme (le plus bas niveau depuis la fin 2014). L'année passée, à la même période, notre baromètre était à son niveau le plus élevé depuis 2011 après cinq hausses consécutives.

**Graphique 5.** Baromètre d'activité économique dans les 6 prochains mois



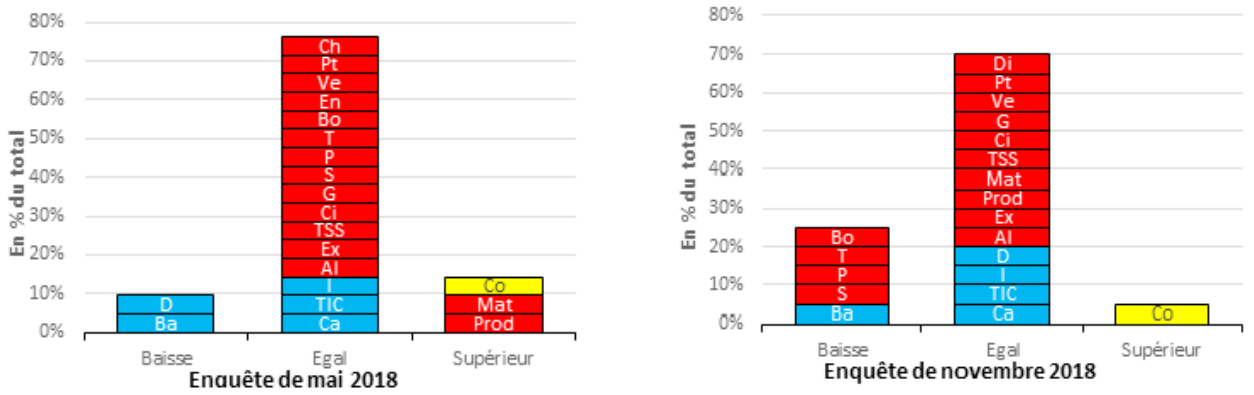

## Rentabilité

Par rapport à notre précédente enquête, il y a eu peu de variation en ce qui concerne la rentabilité de nos secteurs lorsqu'ils la comparent à la moyenne à long terme. Qu'ils l'estiment haussière, stable ou baissière, la proportion reste la même. En effet, 75% des secteurs estiment que leur rentabilité est conforme à la moyenne de long terme, quatre secteurs l'estiment en deçà et un seul secteur l'estime supérieur.

Pour les six prochains mois, l'évolution est de nouveau minime. Dans l'ensemble un peu plus pessimiste, avec moins de secteurs qui s'attendent à une hausse de la rentabilité (un contre trois en mai), moins de secteurs qui s'attendent à une stabilité (70% contre 76% en mai) et plus de secteurs pessimistes (5 contre 2 en mai).

Pour plusieurs secteurs, cela traduit les évolutions conjoncturelles récentes. Par exemple, l'ameublement et le textile qui souffrent du Brexit et de l'e-commerce, la sidérurgie qui s'attend à une compression des marges due aux guerres commerciales et à un renforcement de règles environnementales pouvant entraîner une hausse des coûts. Pour le secteur bancaire, c'est encore et toujours la faiblesse des taux d'intérêt, donc des marges d'intérêt réduites et une forte concurrence au sein du secteur, qui une fois de plus les tournent vers le pessimisme sur les profits.

**Graphique 6.** Perspectives de rentabilité dans les 6 prochains mois



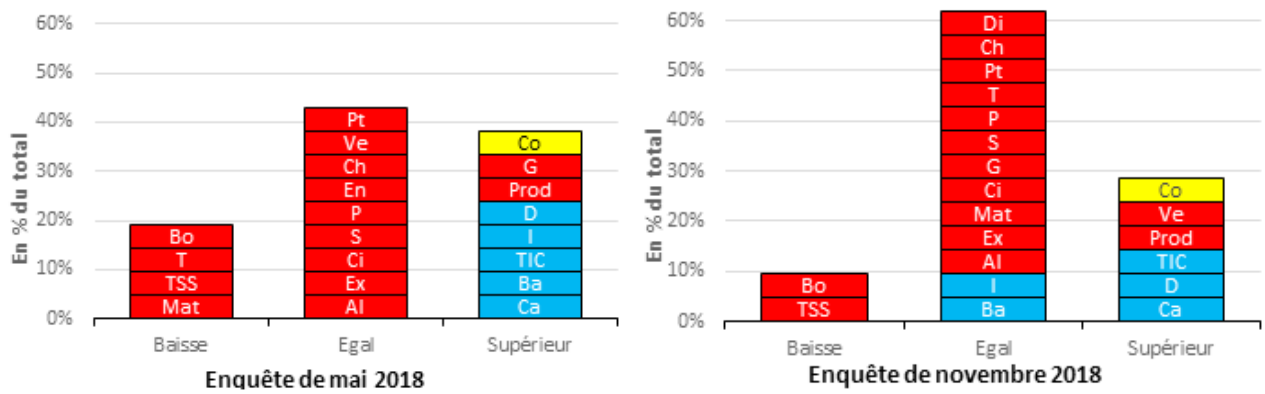

## Investissements

Au rayon investissements, certes nous avons moins de secteurs qui comptent rehausser ceux-ci (6 aujourd'hui contre 8 en mai), mais il y en a aussi moins qui comptent les diminuer (2 contre 4 en mai).

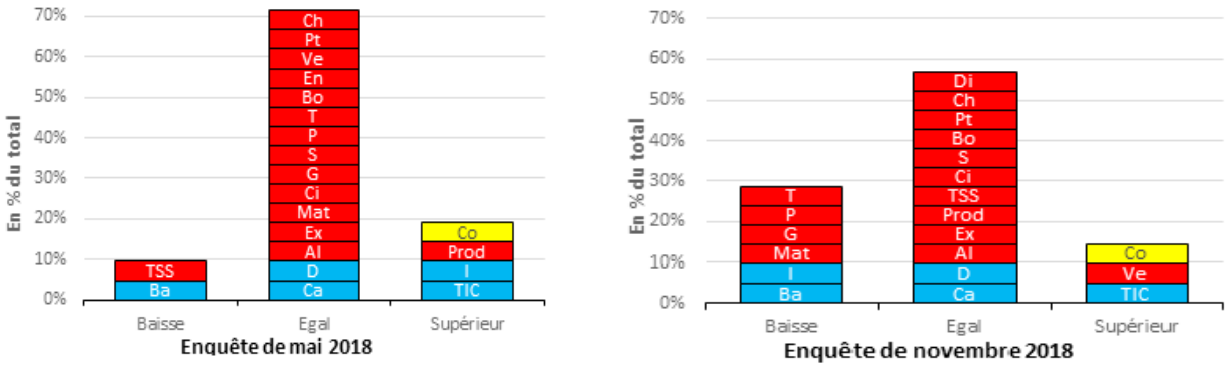
De plus, avec une majorité de secteurs qui prévoient le maintien de la dynamique d'investissement (13 contre 9 en mai), un taux d'utilisation des capacités de production de nouveau en hausse en octobre (80,4%) et des conditions de financement qui restent favorables, on peut s'attendre à ce que la croissance des investissements maintienne une certaine robustesse.

Et ce d'autant plus que, parmi les secteurs ayant révisé à la baisse leurs anticipations, on compte notamment le secteur bancaire et l'intérim. Or, ces deux secteurs ont déjà haussé significativement leurs investissements par le passé, surtout pour mieux gérer les importants changements structurels occasionnés par la digitalisation.

**Graphique 7.** Perspectives d'investissement dans les 6 prochains mois



**Graphique 8.** Perspectives d'emploi dans les 6 prochains mois




Donc, même si on ne s'attend plus à une nouvelle accélération, le maintien d'une dynamique d'investissement qui était déjà forte n'est pas le signe d'une contraction de l'investissement, mais bien celui d'une croissance soutenue de l'investissement.

## Emploi

Depuis mi-2014, la croissance des créations d'emploi a toujours été très forte (surtout dans le secteur privé), surpassant même par moments la croissance du PIB. Partant de 8,5% en juin 2014, le taux de chômage a fortement baissé jusqu'à 6,3% en septembre 2018.

Selon notre enquête, les secteurs ne s'attendent pas à un retour de l'accélération des créations d'emploi dans les six prochains mois. En effet, moins de secteurs s'attendent à un maintien de l'emploi (57% contre 71% en mai) et un secteur de moins s'attend à ce que l'emploi croisse plus fortement. Dans le même temps, nous avons plus de secteurs qui anticipent une baisse de l'emploi prochainement (28% contre près de 10% en mai).

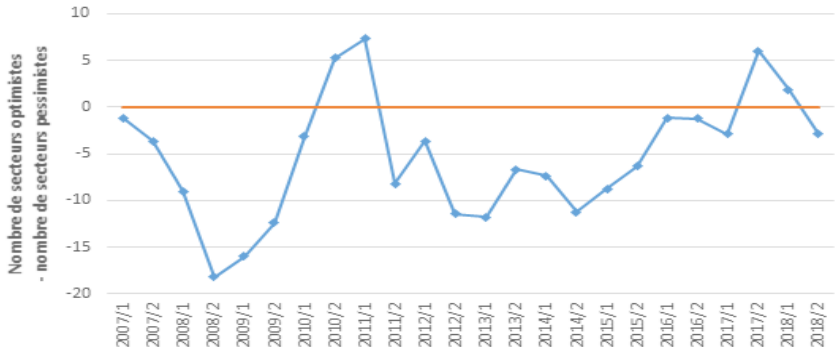
Il semblerait donc que la croissance de l'emploi dans le secteur privé, qui était encore très forte au troisième trimestre 2018 (1,42%, soit 46.600 emplois en plus par rapport à la période correspondante de l'année précédente), va s'essouffler au cours des prochains mois. Toutefois, même une croissance plus limitée de la demande de main-d'oeuvre ne sera pas facile à satisfaire avec les taux de chômage actuels.

Or, il reste d'importantes poches de main-d'œuvre disponible. À Bruxelles, le taux de chômage en 2017 était de 15%, 10,6% à Anvers (le plus élevé en Flandre, les autres provinces étant déjà au taux de chômage de friction) et 11,5% dans le Hainaut. De plus, le chômage des jeunes (moins de 25 ans) reste élevé, à 18,9% en septembre dernier.

Pourtant, nombre de nos secteurs ne cessent de nous marteler qu'ils éprouvent des difficultés à trouver les profils qu'ils recherchent. Le textile, l'agroalimentaire, les TIC, l'intérim, mais surtout la construction nous le disent clairement : ils ne trouvent pas les profils adéquats.

Pour les ingénieurs et certains profils hautement qualifiés, ce n'est ni une nouveauté ni une exclusivité belge. Par contre, cela semble beaucoup plus sévère pour tout ce qui touche au digital, mais c'est aussi le cas pour les profils moins qualifiés. Donc, il y a beaucoup de travail à faire en matière d'activation et de formation des demandeurs d'emploi. En effet, remédier à cette inadéquation entre offre et demande de travail permettrait non seulement aux entreprises de lancer des projets actuellement au point mort, mais élèverait aussi sensiblement notre potentiel de croissance.

**Graphique 9.** Emploi dans les 6 prochains mois



## 3. Risques

En premier lieu, au vu de ses importants liens avec la Belgique, le Brexit constitue toujours un risque majeur pour notre économie en 2019. En effet, les liens économiques sont très forts entre nos deux pays.

En 2017, le Royaume-Uni était le quatrième client belge le plus important (8,5% des exportations) et son cinquième fournisseur (4,8% des importations). Traditionnellement, la balance commerciale est largement en notre faveur (2,5% en 2017), surtout grâce aux marchandises, à 3% du PIB (et légèrement déficitaire en matière de services, à 0,5%).

La dépréciation de la livre à la sortie du référendum avait déjà causé du tort à certains de nos secteurs exportateurs pour qui le marché britannique est particulièrement important. Nommément, le textile, la chimie et l'agroalimentaire ont souffert d'une perte de compétitivité et d'une érosion du pouvoir d'achat des ménages britanniques.

Le 25 novembre 2018, les 27 ont approuvé l'accord avec le Royaume-Uni sur les conditions de départ du Royaume-Uni de l'Union. Cela devrait tempérer les incertitudes vis-à-vis de cet évènement. C'est maintenant le Parlement britannique qui doit être convaincu et donner son aval.

Mais s'il n'y a pas de majorité au Parlement britannique, on se retrouverait dans le cas d'un hard Brexit tant redouté. Autrement dit, le Royaume-Uni quitterait le marché commun et non seulement les tarifs douaniers mais aussi les barrières non tarifaires augmenteraient.

Ce scénario entraînerait, selon une étude de la KUL[1], à terme une perte de valeur ajoutée de 4,5% du PIB pour le Royaume-Uni et de 2,4% pour la Belgique (soit une perte de 526.000 emplois pour le Royaume-Uni et de 42.000 pour la Belgique).

Dans le cas où l'accord actuel serait ratifié par le Parlement, on serait dans le cas d'un soft Brexit, avec une mise en place plus graduelle et contrôlée. Les impacts négatifs resteraient évidemment bien réels, mais d'une ampleur moindre. Toujours selon la même étude, la perte de valeur ajoutée à terme serait alors de 1,2% pour le Royaume-Uni et de 0,6% pour la Belgique.

En second lieu, le budget italien. Avec un déficit de 2,4% pour le budget 2019 annoncé par l'actuel gouvernement, la rupture est nette avec les efforts prévus par le gouvernement précédent (un déficit de 0,8% pour 2019). Lorsqu'on tient uniquement compte du critère de déficit, ce budget est en dessous des fameux 3% édictés par le traité de Maastricht. Cependant, au regard du critère de la dette, l'Italie est largement hors des clous, avec une dette de 131% du PIB (seule la Grèce a une dette relative plus importante à 176% du PIB).

En outre, la croissance italienne est une des plus faible de la zone euro et le sera certainement dans les années à venir, le vieillissement de sa population y étant le plus précoce et avancé. En toute logique, la Commission a refusé le budget italien car il s'appuie sur des prévisions de croissance optimistes et que son contenu peut avoir des effets mitigés, voire potentiellement négatifs, sur la croissance.

Parmi ces mesures, le Reddito di Cittadinanza, une mesure de revenus compensatoires. Louable dans son intention, sa construction ciblant un seuil de pauvreté relatif en fait un des instruments de redistribution les plus généreux d'Europe, sans pour autant inciter réellement à une plus grande participation au marché du travail. Couplés à un retour en arrière concernant la réforme des pensions, ces deux éléments contracteraient davantage une population active et contributive déjà limitée, le chômage en Italie étant élevé (11%).

***Le textile, la chimie et l'agroalimentaire ont déjà souffert du Brexit.***

Les inquiétudes soulevées par ce budget ont donc entraîné une large augmentation du spread des obligations gouvernementales italiennes comparées aux obligations allemandes (qui est passé de 1,6% en janvier à 3% au 31 octobre). Cette hausse du spread va entraîner une hausse du coût de financement de la dette, ce qui est d'autant plus

1 Vandenbussche, H., et al, (2017). Global value chains, trade shocks and jobs: an application to Brexit.

problématique vu l'ampleur de la dette mais aussi que sa durée de vie (sept ans) est la plus courte des pays de la zone euro.

Si ces inquiétudes se propagent à d'autres économies de la zone euro, un scénario à la grecque des années 2010-2012 n'est pas à exclure. Or, la taille de l'économie italienne est bien plus importante que celle de la Grèce, un 'bailout' et une restructuration de sa dette pourraient s'avérer bien plus compliqués. Pour l'heure, seules les spreads italiens ont montré des signes d'agitation et le dialogue semble s'ouvrir entre le gouvernement italien et la Commission. Tout en espérant que l'accalmie se poursuive, le risque reste bien réel.

Troisième risque majeur, les tensions commerciales internationales. Après la rencontre entre Trump et Juncker cet été, un accord avait été trouvé afin de calmer la situation entre l'Europe et les États-Unis. Une discussion sur l'élimination de droits de douane, de barrières non tarifaires et de subventions pour les produits industriels (sauf les voitures) serait lancée, ainsi qu'un dialogue sur une réforme de l'OMC.

Entre temps, les tensions avec la Chine se sont légèrement calmées. La fin du sommet du G20 a vu la suspension pour 90 jours de la mise en œuvre de nouveaux droits de douane entre les deux mastodontes. Ces 90 jours devant être mis à profit pour que Chinois et Américains arrivent à s'entendre sur 'des changements structurels dans leurs relations commerciales'.

Mais après ces 90 jours une nouvelle escalade de hausses de droits de douane ne peut pas encore être exclue. Aussi bien les USA que la Chine sont un partenaire commercial important pour la Belgique. Selon la BNB, une hausse de 10% des tarifs d'exportations belges vers les USA aurait à terme un impact négatif de 1% sur notre PIB.

***L'instabilité politique en Belgique pourrait peser sur la confiance des entreprises.***

Outre ces trois risques majeurs, la normalisation monétaire américaine pourrait aussi générer des effets à l'international, surtout pour les économies émergentes. En effet, une hausse des intérêts américains tend à entraîner des sorties de capitaux des pays émergents tout en déclenchant un revirement du sentiment des marchés et des investisseurs.

Ces sorties de capitaux mettent des pressions baissières sur les taux de change des monnaies de ces pays vis-à-vis du dollar, exposant des vulnérabilités propres aux pays aux fondamentaux défaillants.

C'est-à-dire ceux présentant d'importants déficits publics, une balance commerciale largement défavorable, de modestes réserves de change et une importante proportion de l'endettement public libellée en devises étrangères. L'Argentine et la Turquie ont déjà subi une forte dépréciation de leur monnaie: inflation et contraction de l'économie sont les dénominateurs communs pour l'année 2018 et 2019 de ces pays.

Pour l'heure, la situation n'est pas préoccupante pour l'économie globale. En effet, quand on compare les fondamentaux économiques des économies émergentes dans sa globalité, la situation s'est améliorée depuis la fin des années 90. L'inflation y a diminué, les soldes extérieurs et les réserves de change se sont améliorés, les marchés de capitaux sont plus structurés et les régimes de change plus flexibles. Mais si le resserrement monétaire aux États-Unis se produisait à un rythme plus soutenu qu'anticipé, cela pourrait être plus problématique.

À cela s'ajoute encore le risque d'instabilité politique en Belgique suite à la crise du gouvernement de ce week-end (autour du Pacte Mondial pour des migrations sûres, ordonnées et régulières) et l'installation du gouvernement minoritaire orange-bleu. Cela pourrait peser sur la confiance des consommateurs et des producteurs, et soulever la question de la poursuite ou non de l'actuelle politique de renforcement de la compétitivité au cours des prochaines années.

## 4. Une croissance de 1,5 à 1,75% en 2019… ou beaucoup moins

Dans ce contexte caractérisé par quantité de risques importants, il s'avère difficile – encore plus que d'habitude – d'avancer des perspectives de croissance pour 2019.

Si aucun des risques susmentionnés ne se concrétise, on constate que les fondements de la croissance économique en Europe et en Belgique sont solides : les taux d'intérêt sont faibles et le resteront encore un certain temps; l'euro s'est récemment déprécié, ce qui, associé à une évolution modérée des coûts salariaux et à d'importants investissements dans l'innovation, garantit à nos entreprises une compétitivité internationale améliorée. Les prix pétroliers ont à nouveau diminué quelque peu (certes après une forte augmentation). La confiance des consommateurs est élevée grâce à la situation encore très favorable sur le marché de l'emploi. Et la politique budgétaire devient plus expansive dans plusieurs pays européens, à mesure que l'équilibre budgétaire y est atteint ou en vue.

Donc, si les risques évoqués plus haut ne se réalisent pas, on peut escompter une croissance légèrement en hausse dans le courant de 2019, ce qui pourrait résulter en une moyenne annuelle de 1,5 à 1,75% pour la Belgique. Ce pourcentage est toujours inférieur à la moyenne de la zone euro en raison des problèmes persistants eu égard au développement du secteur de l' e-commerce (voir cadre).

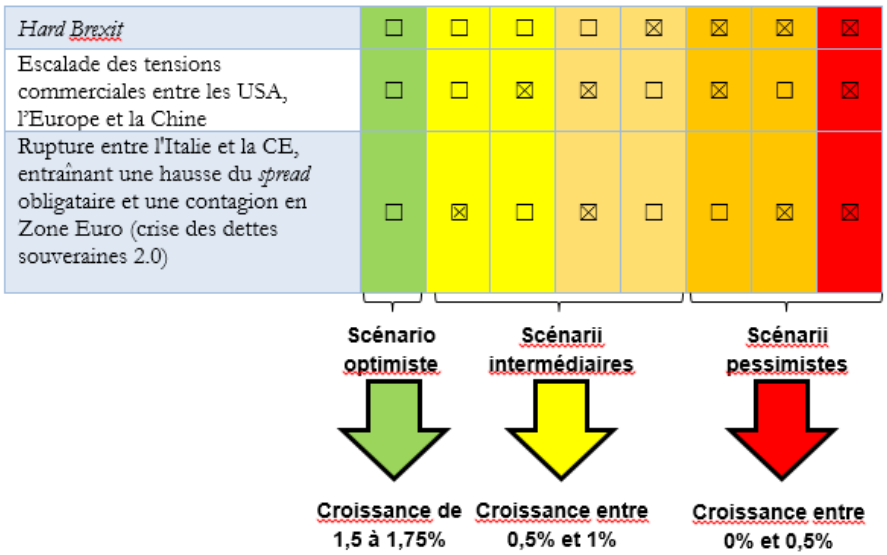
La croissance de la consommation des ménages pourrait augmenter légèrement, de 0,9% en 2018 à 1,3% en 2019, suite à l'évolution positive persistante du revenu disponible réel des ménages (+1,6% en 2019) liée à la baisse de l'impôt des personnes (3e phase du tax shift en janvier 2019) et à la croissance de l'emploi.

Dans ces circonstances, les investissements des entreprises (2,2% en 2019) pourraient se tenir à une croissance plus qu'honorable. C'est en tous cas ce que l'on peut conclure des résultats de notre enquête. Cela s'explique, d'une part, par le niveau élevé d'utilisation des capacités de production et, d'autre part, par la nécessité de poursuivre des investissements lourds dans la transformation digitale de nos entreprises. Les circonstances sont extrêmement favorables à cet égard : des taux d'intérêt faibles, des conditions de crédit souples auprès des banques et une capacité d'autofinancement accrue des entreprises.

Le ralentissement habituel des investissements publics après les élections communales devrait par ailleurs être compensé par un certain nombre de grands projets d'infrastructure en chantier (voir supra).

Et l'investissement en logements devrait, au vu des derniers indicateurs avancés, aussi quelque peu accélérer (de 0,4% en 2018 à 1,2% en 2019)

Enfin, si ces risques ne se concrétisent pas, nos entreprises belges devraient, grâce à



l'amélioration de leur compétitivité, pouvoir atteindre une solide croissance des exportations (accélération de la croissance de 3,5% en 2018 à 3,7% en 2019). En parallèle, néanmoins, le regain de vigueur des investissements (intenses en importation) et la force du secteur de l'e-commerce de nos pays voisins devraient aussi se traduire par une assez forte accélération de la croissance des importations (de 2,4% en 2018 à 3,2% en 2019). En dépit de cette hausse de la croissance des importations, les exportations nettes devraient de nouveau contribuer légèrement positivement à la croissance belge en 2019.

Si toutefois un des risques susmentionnés devait se produire (Brexit dur, escalade de la guerre commerciale avec les USA ou dérapage de la situation budgétaire ou de la dette italiennes), notre croissance économique pourrait très vite retomber à moins de 1% (voir schéma).

## 5. Recommandations

Dans un climat aussi incertain sur la scène internationale, il convient de tendre en Belgique vers une stabilité politique et économique aussi solide que possible.

Seul un gouvernement de plein pouvoir peut prendre rapidement et efficacement les mesures nécessaires (en vue de limiter les dommages) si nous venions à faire face à un Brexit dur, si la situation venait à déraper avec l'Italie ou si la guerre tarifaire avec le président américain connaissait une nouvelle escalade.

Seul un gouvernement de plein exercice peut également assurer une exécution correcte du travail qu'il lui reste à accomplir. Cela inclut notamment la réalisation du deal pour l'emploi prévu (y compris la dégressivité accrue des allocations de chômage) pour faire en sorte que les opportunités économiques qui existent certainement encore puissent être effectivement saisies et que le taux d'emploi puisse encore être relevé.

De plus, un tel gouvernement doit continuer à œuvrer en faveur d'un environnement dans lequel la sécurité d'approvisionnement et un prix abordable de l'énergie soient garantis. Pour nos entreprises opérant dans un environnement international compétitif, il convient d'éviter à tout prix les black-out ou les flambées de prix.

En outre, un gouvernement solide est également nécessaire pour veiller à ce que les dépenses publiques (notamment dans la sécurité sociale) soient gardées sous contrôle, de sorte que l'amélioration enregistrée durant la période 2015-2018 (déficit structurel de plus de 3% du PIB en 2014 ramené à moins de 1% du PIB en 2018) ne soit pas réduite à néant en 2019. Ce n'est qu'en maintenant une telle discipline budgétaire que l'on pourra progressivement créer de la marge pour les indispensables investissements dans les infrastructures qui sont prévus dans le Pacte national pour les investissements stratégiques.

Enfin, un gouvernement de plein pouvoir peut aussi revêtir une grande importance pour l'encadrement de la concertation en vue de la conclusion de l'accord interprofessionnel bisannuel. Lors de cette concertation entre partenaires sociaux, il importe que la nouvelle loi sur la norme salariale soit appliquée correctement, afin que nos coûts salariaux ne connaissent pas un nouveau dérapage par rapport aux trois pays voisins. À ce niveau également, il est important que les progrès enregistrés ces dernières années ne soient pas anéantis.

Et vu la hausse rapide de l'indice santé au cours des derniers mois de 2018 (entraînant par exemple une indexation de plus de 2% au sein de la CP 200 en fin d'année), cela constitue plus que jamais un défi. Reste dès lors à espérer qu'en ces temps économiques très incertains, les syndicats adopteront une attitude responsable et s'efforceront, dans les limites de la loi, d'atteindre un accord dans un esprit constructif. Dans le cas contraire, le rôle de médiation d'un gouvernement pleinement opérationnel peut s'avérer capital.

À plus long terme, un prochain gouvernement devra en tout cas prendre les mesures nécessaires pour que le traitement logistique de l'e-commerce pourra s'effectuer également en Belgique, ce qui requerra des règles beaucoup plus flexibles et moins d'obstacles procéduraux en matière de travail de soirée.

## En Belgique, le commerce patine alors qu'il décolle chez nos voisins

Entre 2008 et 2010, le commerce subit les conséquences de la crise puis remonte lentement, sans pour autant atteindre les niveaux d'avant crise. Dans un premier temps, nos voisins connaissaient une évolution similaire. Mais depuis 2010, le cas belge diverge totalement.

En effet, le commerce (qui représente 15% du PIB belge) a stagné ces dernières années alors qu'il n'a pas cessé de progresser chez nos voisins. Entre le premier trimestre 2010 et le deuxième trimestre 2018, il a crû de 20% en Allemagne, 15,7% en France, 25,5% aux Pays-Bas, 23,6% au Royaume-Uni contre…1,8% en Belgique.

En plus, cette progression s'est même intensifiée fortement depuis 2016. Lorsqu'on compare la situation belge actuelle à celle du second trimestre de 2008, c'est encore pire : les volumes actuels restant en deçà de ceux d'avant-crise…

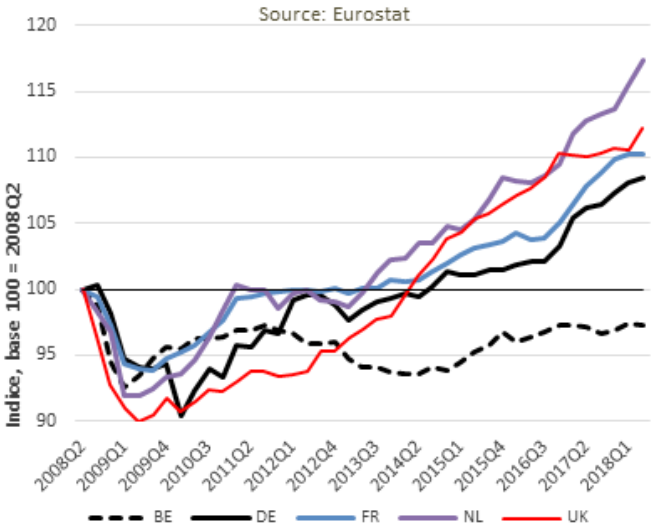
Alors qu'habituellement il y a une forte corrélation entre revenu disponible réel des particuliers et chiffre d'affaires du commerce, depuis 2013, ce lien est brisé en Belgique. Concomitamment, les achats transfrontaliers ont connu une accélération remarquée de leur croissance, passant de 3,14 milliards en 2012 à 8,18 milliards EUR en 2017. La plus grande partie de cette hausse provenant d'achats accrus des consommateurs belges chez les grandes entreprises d'e-commerce situées chez nos voisins.

Le **graphique Y** montre la différence entre l'évolution effective de la valeur ajoutée dans le commerce et ce qu'elle aurait été avec une croissance équivalente à celle de nos voisins. Au troisième trimestre 2018, c'est donc un écart de 13% qui s'est creusé entre ces deux variables, pour au final représenter un manque à gagner en 2017 de 7,6 milliards EUR (1,8% du PIB).

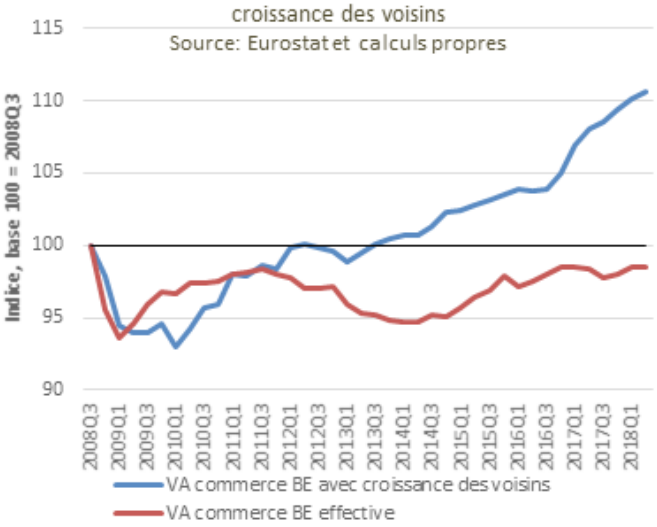
Pour tenter d'enfin prendre le train du commerce digital, nombre d'éléments doivent être améliorés d'urgence. Le handicap salarial avec nos voisins est de 24,2% dans le secteur du commerce. Il faut donc continuer les efforts de modération salariale, mais c'est surtout une plus grande flexibilité le concernant qui est nécessaire.

Car c'est en améliorant cette flexibilité du travail et en allégeant les lourdeurs administratives (on compte une dizaine de commissions et sous-commissions paritaires pour le secteur) que nous arriverons à exploiter au mieux notre expertise en logistique et notre avantageuse situation géographique. Enfin, permettre des horaires d'ouverture des commerces plus en phase avec le rythme de vie actuel des consommateurs est aussi souhaitable.

**Graphique X:** VA dans le commerce, transport, horeca
Source: Eurostat




**Graphique Y:** VA effective dans le commerce belge vs VA dans le commerce belge avec taux de croissance des voisins
Source: Eurostat et calculs propres



FEB
Fédération des Entreprises de Belgique

Porte-parole des entreprises de Belgique, la FEB représente – au travers d'une quarantaine de fédérations sectorielles membres – plus de 50.000 petites, moyennes et grandes entreprises. Ensemble, elles assurent 75% de l'emploi dans le secteur privé, 80% des exportations et 2/3 de la valeur ajoutée créée en Belgique. Seule coupole d'employeurs au niveau interprofessionnel, la FEB représente les entreprises des trois Régions du pays.

Plus d'info sur www.feb.be