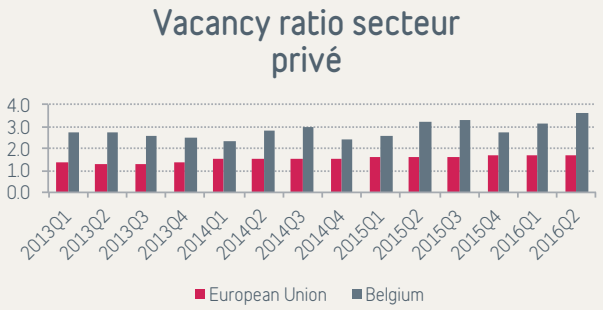
Bref regard sur l'économie par notre Chief Economist Geert Gielens

Le marché du travail se porte bien

Si l'on veut savoir comment se comporte l'économie, il faut d'abord se pencher sur le marché du travail. Le **cycle économique commence** en effet **sur le marché du travail**. Plus il y a de personnes en activité et plus leur salaire est élevé, plus elles peuvent consommer et plus les entreprises peuvent vendre. Si les entreprises vendent plus, elles peuvent recruter du personnel et investir. Cela donne une impulsion à la croissance économique, avec un effet boule de neige. L'analyse du marché du travail **en Belgique** révèle qu'un redressement appréciable est en cours. **L'emploi augmente**. En fait, il n'avait jamais atteint ce niveau auparavant.



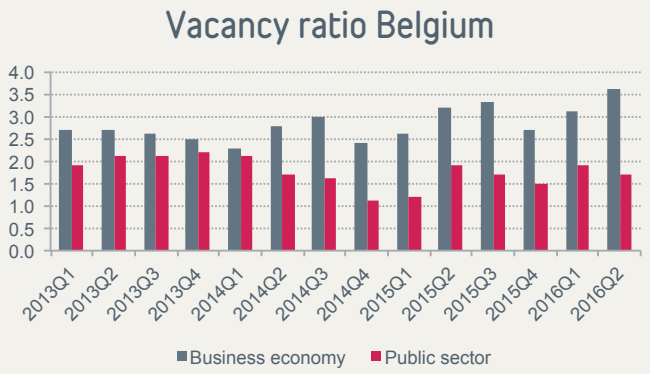
Pour connaître l'état du marché du travail, le **vacancy ratio** est un bon indicateur.
Le vacancy ratio est égal au **nombre total de postes vacants divisé par le nombre total d'emplois disponibles** dans le pays. Ce ratio augmente régulièrement depuis deux ou trois trimestres. En Belgique, il se situe aux environs de 3,5%. Cela signifie qu'en principe, on pourrait encore augmenter l'emploi de 3,5% à condition de pourvoir tous les postes vacants. Pourquoi ne le fait-on pas? Essentiellement parce qu'il existe une demande systématique de profils spécifiques et qu'il n'est pas possible de répondre à cette demande. En Belgique, la demande de profils spécifiques fluctuait autrefois aux alentours de 2,5%. On peut donc dire que notre pays ne compte pas assez de profils adéquats pour combler les places vacantes. Mais n'oublions pas le **côté positif**: le vacancy ratio augmente et les entreprises cherchent du personnel. Comme nous l'avons dit plus haut, c'est le signe que les entreprises vendent plus, qu'elles font davantage de bénéfices et que l'ensemble de l'économie est en croissance.

> "L'analyse du marché du travail en Belgique révèle qu'un redressement appréciable est en cours.

Geert Gielens (Chief Economist Belfius Banque)

Il ne faut pas se focaliser sur le seul vacancy ratio: il faut également voir dans quel secteur les emplois sont créés. Le graphique ci-contre illustre la distinction entre **secteur privé** et **secteur public**. Le ratio est un indicateur de bonne santé de l'économie surtout lorsque la création d'emplois est concentrée dans le secteur privé. Comme le montrent les graphiques, le vacancy ratio du secteur privé est proche de 3,5%, tandis que dans le secteur public, il n'atteint pas 2%, et la tendance est encore à la baisse par rapport au premier trimestre 2016. Conclusion: **de nouveaux emplois sont créés, surtout dans le secteur privé**, ce qui prouve que l'économie se porte relativement bien.

Cela signifie-t-il que nous allons connaître une vigoureuse croissance? Le rythme auquel le vacancy ratio s'améliore annonce une croissance de l'ordre de 1,4% à 1,5% - un taux similaire à ce que l'on a connu par le passé. Mais plus on met de personnes au travail, plus on construit les bases d'une future croissance potentiellement accélérée.



Les taux d'intérêt restent bas

La faiblesse des taux d'intérêt est un thème qui continue de dominer notre économie. Début octobre, le taux des obligations souveraines allemandes à 10 ans se situait à -15 points de base. Il y a naturellement un spread par rapport à l'Allemagne, mais dans notre pays aussi, les OLO à 10 ans sont à 10 points de base. En d'autres termes, si le Trésor a besoin d'argent à l'échéance de 10 ans, il ne doit payer sur cette somme qu'un dixième de pour cent, un **niveau historiquement bas.**

Le revers de la médaille n'appelle pas beaucoup d'explications: **la baisse du rendement sur les livrets d'épargne** réduit fortement les revenus de l'épargne.

Cette situation va-t-elle perdurer? L'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) est de porter **l'inflation à 2%**. À la fin du mois d'août, l'inflation était de 0,24%, soit 1,76% trop peu. Nous sommes donc encore loin de la volonté de la BCE. Dans ces conditions, la BCE sera vraisemblablement tentée de poursuivre ce qu'on appelle le quantitive easing ou assouplissement quantitatif et de conserver systématiquement ces taux bas. Au stade actuel, on ne s'attend pas à voir les taux remonter rapidement.

Par ailleurs, on constate aussi que **l'augmentation des prix pétroliers** ne semble plus exercer d'effet sur les taux. Quand le prix du pétrole augmente, le prix des marchandises augmente également. Tout devient plus cher avec comme conséquence une augmentation de l'inflation. Normalement, avec une augmentation des prix pétroliers, les taux devraient suivre en chiffres absolus. Or, ce que l'on constate aujourd'hui, c'est qu'il n'y a plus aucun lien entre le niveau des taux d'intérêt et les prix pétroliers (en hausse). Le phénomène s'explique par les rachats massifs d'obligations que mène la BCE. Cette politique anéantit complètement l'impact positif que l'augmentation des prix pétroliers devrait avoir sur les intérêts. Combien de temps encore cela va-t-il durer? Selon les perspectives actuelles, cette situation n'est pas près de changer.

> "La faiblesse des taux d'intérêt est un thème qui continue de dominer notre économie.

Le Brexit est-il le monstre du Loch Ness?

Depuis fin juin, le Brexit fait la une des médias. Quel sera l'impact du départ des Britanniques sur l'Union européenne? **Le Brexit aura-t-il des répercussions sur la croissance**, va-t-il provoquer du chômage, Outre-Manche et chez nous?

On entend régulièrement que c'est la Belgique qui sera la plus durement touchée par le Brexit, car notre pays entretient de nombreux échanges commerciaux avec le Royaume-Uni et craint de perdre une partie de ces exportations. Il convient cependant de **nuancer** ce propos. En effet, ce n'est pas le niveau absolu des marchandises exportées au Royaume-Uni qui compte (c'est-à-dire le chiffre d'affaires total), mais bien la **valeur créée dans notre pays** grâce aux exportations.

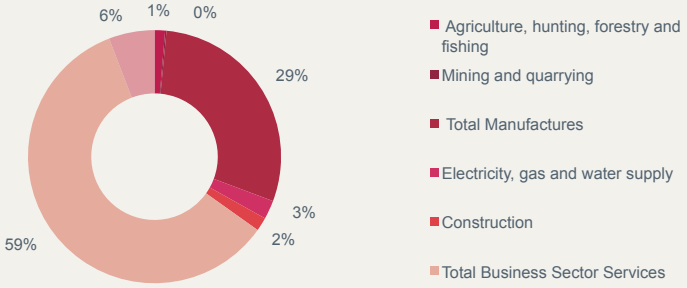
Prenons un **exemple**: nous importons des marchandises allemandes pour une valeur de 100, et nous les enrichissons en Belgique de sorte que leur valeur atteint 101. Nous avons donc créé une unité de valeur ajoutée. Si nous exportons ensuite le même produit vers le Royaume-Uni, les statistiques feront apparaître des exportations à hauteur de 101. Cela peut paraître beaucoup, mais pour notre pays, ce n'est pas le chiffre 101 qui compte. C'est la valeur que nous avons ajoutée dans l'opération, autrement dit 1.

La question est donc: cette **valeur ajoutée** générée en Belgique, peut-on l'isoler d'une manière ou d'une autre dans les statistiques? Dans le graphique ci-dessous, nous présentons les chiffres de la Flandre qui intervient pour plus de 80% dans les exportations belges à destination du Royaume-Uni. En 2011 (derniers chiffres disponibles), cette valeur ajoutée totale représentait environ 2,3 milliards d'euros pour la Flandre. Entre-temps, le chiffre a probablement gagné quelques pourcents, les échanges avec le Royaume-Uni ayant augmenté. Actuellement, cette valeur ajoutée atteint sans doute 2,5 milliards au maximum.

Valeur ajoutée dans les exportations flamandes de biens de consommation en 2011	
Valeur ajoutée comprise dans la demande finale de la Grande Bretagne	2,265 milliards d'euros
Proportion du PIB de la Flandre	1,04%

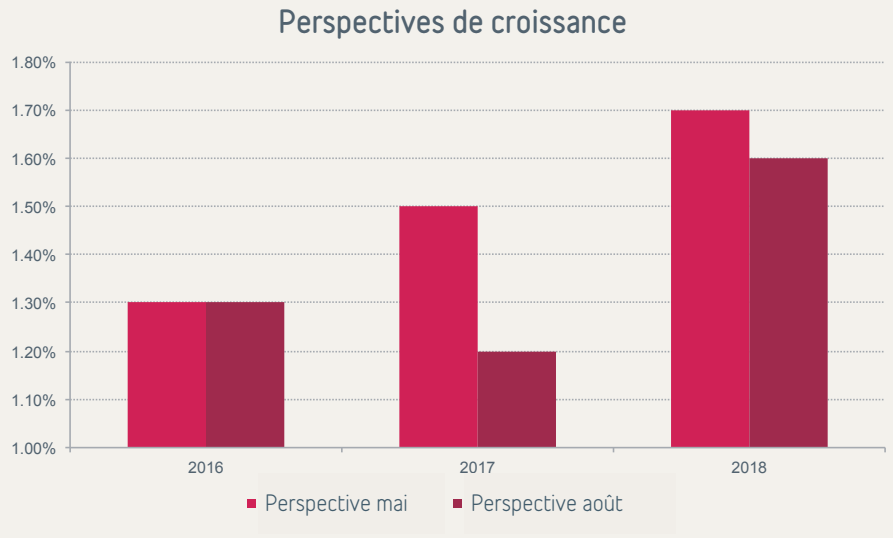
Quelle est la part de cette valeur ajoutée dans le total du produit intérieur brut (PIB) de la Flandre? 1%. En d'autres termes, les exportations vers le Royaume-Uni représentent 1% de la richesse totale créée en Flandre en un an. Donc, si nous perdions 10% de nos exportations vers le Royaume-Uni, notre PIB reculerait de 0,10 pourcent. Pas de quoi dramatiser! Ajoutons que la baisse des exportations ne se fera pas du jour au lendemain. Elle sera **étalée sur plusieurs années**. Il faudra attendre 2019 pour savoir en quoi consistera exactement le Brexit et quelles seront les mesures prises.

Value added by activity - Belgium



Dans les débats sur le Brexit, on évoque souvent les échanges de marchandises, en oubliant le **commerce international des services**. Les services ont aussi leur importance. Pas tellement en valeur nominale car, à cet égard, les marchandises sont environ deux fois plus importantes. Mais si l'on se penche sur la valeur ajoutée - et sur ce plan, il n'existe pas de chiffres régionaux, seulement des chiffres nationaux -, on voit que le commerce de marchandises ne représente que 30% environ de la valeur ajoutée totale. Les 60 à 70% restants sont le fait du secteur des services. Il est donc beaucoup plus important d'examiner les répercussions possibles du Brexit sur le secteur des services, mais l'exercice n'a pas encore été réalisé. Est-ce à dire que le secteur des services sera durement frappé par le Brexit? Pas nécessairement. Le secteur des services englobe, par exemple, les services bancaires, et tout le monde sait que Londres va tout faire pour préserver les services bancaires d'éventuelles entraves commerciales dans ses échanges avec l'Europe. Est-ce une garantie absolue? Non, bien entendu, mais cela permet de nuancer quelque peu la vision que l'on se fait du Brexit.

La croissance va-t-elle dans le bon sens ?

Que peut-on conclure de tout cela? Nous avons vu que le marché du travail se porte bien, que le Brexit n'aura peut-être pas de répercussions trop graves et que les taux d'intérêt vont rester bas quelque temps encore, ce qui permettra d'emprunter à peu de frais.

Les **perspectives de croissance** de notre pays **pour 2017** ont été revues à la baisse dans le courant de cette année. Au mois de mai, les estimations de croissance pour 2017 se situaient encore autour de 1,5%, avant de retomber à 1,2% au mois d'août. Cette baisse de 0,3 pourcent n'est pas négligeable et certains analystes prédisent même à la Belgique une croissance de 1% l'an prochain. Notons que cette révision des estimations est intervenue après le Brexit. Nous croyons que cette révision à la baisse ne se concrétisera pas et que l'on arrivera malgré tout à 1,3% ou 1,4%, une croissance comparable à celle de 2016. Bref, nous ne pensons pas que le Brexit affectera grandement notre croissance économique l'an prochain. Pour 2018, la plupart des analystes anticipent une croissance à 1,6%. Le creux transitoire de 2017 s'expliquerait donc simplement par le Brexit, mais selon nous, le phénomène ne s'amplifiera pas et la croissance restera voisine de 1,4%. Une croissance lente mais régulière, très similaire au rythme que nous avons connu par le passé.