



Une publication
des économistes de l'UCL

Juillet 2010 • Numéro 81

Perspectives économiques 2010 - 2011¹

Service d'analyse économique de l'IRES

Le marché de la dette souveraine a été sévèrement secoué récemment...²

Les développements économiques récents confirment la reprise de l'économie mondiale et le redressement de l'économie belge. Malgré les turbulences financières des derniers mois, l'évolution attendue de la situation économique sur la période de projection reste favorable. Les risques sont néanmoins élevés. En 2010, le PIB belge devrait croître de 1,3 %. Sa croissance devrait se relever à nouveau en 2011, pour atteindre 2,0 %.

Avant de présenter nos prévisions économiques pour la période 2010-2011, il est utile de discuter brièvement les évolutions qui ont marqué récemment le monde économique et financier européen et d'en évaluer l'impact sur les perspectives de croissance mondiale. Au lendemain de la crise économique et financière sévère que nous avons connue en 2008-2009, que certains économistes qualifient de «Grande Récession», il est apparu de plus en plus évident que certains pays au sein de la zone euro souffraient, tantôt d'un déficit structurel de compétitivité par rapport à leurs partenaires, tantôt d'une situation désastreuse de leurs finances publiques, voire de ces deux faiblesses à la fois. L'apparition au grand jour de ces problèmes structurels a éveillé les craintes des investisseurs quant au risque de défaillance de certains états membres de la zone euro et, plus généralement, quant à la survie de la zone monétaire dans sa configuration actuelle. Ceci s'est traduit par un repli des investisseurs vers les actifs financiers les plus sûrs, entraînant une baisse des rendements des obligations émises par l'Etat jugé le moins risqué, à savoir l'Allemagne, et une augmentation généralisée des primes de risque sur les obligations émises par les autres Etats, en particulier ceux qui comme la Grèce rencontrent de grosses difficultés budgétaires.

La nervosité des marchés financiers a imposé le retour à l'austérité budgétaire. Dans la plupart des pays de la zone euro, des mesures drastiques d'assainissement des finances publiques sont discutées ou, comme en Grèce, ont déjà été mises en

¹ Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de juillet 2010 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <http://www.uclouvain.be/en-283724.html>.

² Dans l'ensemble de cet article, les symboles suivants sont utilisés : *yoq* = pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, *goq* = pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent, *mom* = pourcentage de variation par rapport au mois précédent.

Résumé des prévisions pour la Belgique

- Notre prévision de croissance du PIB belge est de 1,3 % en 2010 et 2,0 % en 2011.
- Malgré le raffermissement de l'activité économique, l'emploi continuera à diminuer en 2010, mais de seulement 5.000 unités (contre environ 40.000 pertes d'emplois en 2009). En 2011, l'emploi devrait à nouveau augmenter, de 17.000 unités.
- Le nombre de chômeurs augmentera sur la période de projection, de 34.000 unités en 2010 et 14.000 unités en 2011.
- L'inflation des prix à la consommation devrait atteindre 2,0 % en 2010 et 2,1 % en 2011.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques restera élevé sur la période de projection, à hauteur de 5,0 % du PIB en 2010 et 4,9 % du PIB en 2011. Le taux d'endettement public atteindrait 100,5 % du PIB en 2010 et 102,0 % du PIB en 2011.

... Le marché de la dette souveraine a été sévèrement secoué récemment...

place. Ces mesures pèseront à court terme sur la croissance économique des pays concernés et, a fortiori, sur la croissance d'ensemble de la zone euro.

La crise de la dette européenne a également eu comme conséquence une forte dépréciation du taux de change €/\$, les investisseurs internationaux décidant de réallouer leurs portefeuilles vers des actifs jugés moins risqués, ce qui a profité notamment aux bons d'Etat américains. A court terme, la dépréciation de la monnaie européenne peut être considérée comme bénéfique; la compétitivité des entreprises européennes s'en trouve en effet améliorée significativement, ce qui favorise les exportations, notamment pour les pays qui sont traditionnellement de grands exportateurs.

Dans l'état actuel des choses, les conséquences de la crise de la dette sur les perspectives de croissance de la zone euro nous paraissent plutôt limitées, l'amélioration de la compétitivité compensant les effets négatifs résultant de la mise en place de plans d'austérité. Par ailleurs, les perspectives dans les autres grandes zones économiques avancées ne semblent pas être touchées outre mesure par la crise de la dette européenne (cf. tableau 1, page 4). En effet, la part des exportations des Etats Unis et du Japon vers la zone euro est relativement minime et la demande accrue de titres d'Etat américains a eu un impact baissier sur les taux d'intérêt à long terme dans ce pays, ce qui a plutôt tendance à y soutenir la croissance économique.

Notons tout de même que dans la zone euro, la situation est très contrastée entre pays. Ainsi, d'un côté, la situation générale de l'Allemagne est actuellement enviable car celle-ci profite pleinement du rebond de l'activité économique mondiale et de la dépréciation de l'euro grâce à l'orientation favorable de ses exportations ainsi qu'à un niveau de compétitivité élevé. Par contre, d'autres pays affichant des problèmes structurels importants n'étaient pas encore sortis de récession au premier trimestre de 2010 et devraient connaître une phase prolongée de croissance atone en raison de la sévérité des plans d'austérité annoncés.

Par ailleurs, même s'il est évident que les mesures de soutien à la croissance économique devront être supprimées à l'avenir et que, dans certaines économies, des plans d'austérité sont nécessaires, il subsiste à l'heure actuelle une incertitude élevée quant au moment le plus approprié pour mettre en place ces mesures. Ainsi, face à la réapparition d'une inflation plus modérée et à l'émergence de craintes quant à la viabilité des finances publiques, des voix s'élèvent parmi les économistes et les hommes politiques appelant à la mise en place rapide de mesures d'assainissement afin d'améliorer la confiance des agents économiques. D'autres sont plutôt d'avis que la reprise est encore beaucoup trop fragile que pour mettre en place dès à présent de telles mesures qui pèseraient négativement à court terme sur la croissance économique. Ce manque d'unanimité sur l'orientation à donner

aux politiques budgétaires et sur les conséquences économiques à court terme des mesures qui pourraient être prises ne fait qu'entretenir la nervosité des marchés financiers, laquelle est en partie à l'origine de la baisse des cours boursiers que l'on a pu observer au cours des dernières semaines.

... mais la dynamique de reprise de l'activité économique mondiale semble pourtant bien installée...

Les tumultes observés sur les marchés financiers mis à part, les différents indicateurs sur l'état de l'économie réelle tendent à montrer que la reprise de l'activité économique mondiale a eu tendance à se renforcer au cours des derniers mois. Ce raffermissement de la reprise est dû à la croissance très vigoureuse de l'activité économique au sein des économies émergentes, d'une part, et à l'efficacité des politiques macroéconomiques de soutien à la demande mises en place dans la plupart des grandes zones économiques, d'autre part.

En effet, sous l'impulsion de la croissance très robuste de l'activité industrielle dans les économies émergentes, où le niveau de la production dépasse à présent largement son niveau observé avant le déclenchement de la crise, le commerce mondial de marchandises a nettement rebondi depuis son creux atteint au plus fort de la crise économique et financière, celui-ci affichant encore au premier trimestre de 2010 une progression de 5 % par rapport au trimestre précédent. Cette croissance dynamique des échanges de marchandises a largement profité aux exportations de la plupart des économies avancées, avec comme exemple le plus illustratif l'extraordinaire croissance de 7 % des exportations japonaises au premier trimestre 2010, par rapport au trimestre précédent.

Etant donné les larges excédents de capacités de production toujours présents dans les économies avancées, les pressions inflationnistes sont restées contenues au cours des derniers mois, l'inflation sous-jacente s'établissant à 1,0 % *yoY* en mai aux Etats-Unis et à 0,8 % dans la zone euro. Dans ce contexte, les politiques monétaires des principales zones économiques avancées sont restées très accommodantes, apportant leur contribution à la dynamique de reprise de l'activité économique. Les politiques budgétaires sont également restées globalement expansionnistes jusqu'à présent, les différents gouvernements n'ayant pas encore inversé complètement les mécanismes de soutien de l'activité mis en place au plus fort de la crise.

En sus, d'autres facteurs ont contribué à la croissance économique observée dans les économies avancées, tels que la contribution des stocks qui a été très positive dans bon nombre de ces économies, notamment aux Etats Unis où elle a été de près de 1 point de pourcent au premier trimestre. De manière très encourageante, des facteurs de croissance autonomes ont également commencé à se développer au sein de certaines économies, notamment la consommation privée qui a bien rebondi aux Etats Unis et au Japon au premier trimestre 2010.

Tous ces éléments expliquent les bons chiffres de croissance observés récemment dans les différentes économies avancées. Ainsi, au premier trimestre de 2010, la croissance du PIB par rapport au trimestre précédent a été de 0,8 % aux Etats-Unis et de 1,2 % au Japon. Elle fut seulement de 0,2 % en zone euro, mais la croissance économique plus faible masque une situation très disparate entre les différents membres.

... et devrait se maintenir dans les trimestres à venir...

Par ailleurs, les principaux indicateurs précurseurs d'activité sont très bien orientés, laissant présager d'une poursuite de la croissance économique dans les trimestres à venir. Ainsi, l'indicateur PMI *JPMorgan* représentatif de l'activité industrielle mondiale s'est établi à 57,2 en mai 2010, soit un niveau supérieur à

... et devrait se maintenir dans les trimestres à venir ...

celui prévalant avant la crise et surtout bien au-dessus du niveau de 50 qui est le seuil à partir duquel l'indicateur renseigne une expansion de l'activité. De son côté l'indicateur *IFO* pour l'économie mondiale a atteint en avril un niveau nettement supérieur à sa moyenne de longue période, soutenu notamment par une amélioration sensible de l'appréciation des experts à propos de la situation économique actuelle.

Dans la mesure où la croissance devrait rester soutenue dans les économies émergentes et où les politiques macroéconomiques accommodantes ne seraient neutralisées que très progressivement dans les trimestres à venir en raison de l'ample sous-utilisation des facteurs de production, le redressement de l'activité économique dans les économies avancées devrait se poursuivre à l'avenir.

... même si la croissance devrait rester modérée dans la plupart des économies avancées.

Néanmoins, certaines faiblesses internes affectent actuellement les grandes zones économiques mondiales, ce qui devrait empêcher la croissance économique de retrouver à brève échéance des rythmes très soutenus.

En effet, que ce soit aux Etats-Unis, au Japon ou dans la zone euro, les taux de chômage restent historiquement élevés, ce qui limite la progression du pouvoir d'achat des consommateurs et contribue, notamment aux Etats-Unis, à maintenir le moral des ménages à un niveau bas. De plus, nous anticipons que les ménages dans ces économies afficheront dans les prochains trimestres une volonté de reconstituer leur patrimoine, celui-ci ayant fortement souffert de la crise économique et financière récente. Par conséquent, on s'attend à ce que la consommation privée ne soit pas très vigoureuse à l'avenir.

Tableau 1.

Perspectives internationales
(pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires)

Sources : CEE, AIECE, OCDE, FMI, INS
Prévisions : IRES

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P
Produit intérieur brut							
États-Unis	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,9
Japon	1,9	2,0	2,3	1,2	-5,3	3,1	1,8
Zone euro	1,8	3,1	2,8	0,4	-4,1	1,3	2,0
Prix à la consommation							
États-Unis	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,9	1,7
Japon	0,0	-0,3	0,2	0,1	-1,4	-1,2	-0,4
Zone euro	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,7	2,0
Commerce mondial	7,6	8,2	6,0	1,7	-11,7	8,5	6,7
Prix du pétrole¹ (\$ par baril)	56,3	65,6	72,7	97,3	61,6	82,0	88
Taux directeurs des banques centrales (fin de période)							
États-Unis ²	4,25	5,25	4,25	0,00	0,00	0,50	1,50
Zone euro ³	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,50
Taux d'intérêt à court terme⁴ (fin de période)							
États-Unis	4,45	5,30	5,00	2,25	0,30	0,90	1,50
Zone euro	2,30	3,60	4,80	3,30	0,60	0,80	1,50
Taux d'intérêt à long terme⁵ (fin de période)							
États-Unis	4,50	4,60	4,10	2,40	3,60	3,60	4,80
Allemagne	3,30	3,80	4,30	3,20	3,10	3,00	4,00
Taux de change Euro/US \$ (fin de période)	1,19	1,32	1,47	1,34	1,43	1,10	1,10

¹ Brent de Mer du Nord

² Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

³ Taux repo de la Banque centrale européenne

⁴ Euro-marché à 3 mois pour Etats-Unis, Euribor pour zone euro

⁵ Rendements des bonds d'Etat sur le marché secondaire (Etats-Unis : emprunts d'Etat à 10 ans; Allemagne : emprunts du secteur public de 7 à 15 ans)

A côté de cela, les entreprises se trouvent encore avec des surcapacités de production très importantes et les conditions du crédit restent globalement restrictives, en particulier dans la zone euro au sein de laquelle la situation du secteur bancaire ne paraît toujours pas assainie. Les dépenses d'investissement productif devraient dès lors être faibles au cours des prochains trimestres.

Par ailleurs, la détérioration globale de la situation des finances publiques consécutive à l'éclatement de la crise économique ainsi que les défis liés au vieillissement des populations au sein de la plupart des économies avancées devraient pousser les gouvernements de bon nombre de ces pays à mettre progressivement en place des programmes d'austérité budgétaire afin de ramener les finances publiques sur une trajectoire plus viable à long terme. Même si ces mesures devraient s'avérer salutaires pour la croissance économique à moyen terme, elles n'en pèseront pas moins sur la croissance économique mondiale à plus court terme.

La Belgique profite de la reprise mondiale...

Dans le contexte de reprise de l'activité économique mondiale dépeint précédemment, il peut paraître surprenant que la croissance économique en Belgique n'ait été que de 0,1 % *qoq* au premier trimestre de 2010. Toutefois, une analyse plus fine de ce résultat donne une image plus encourageante de la situation.

D'une part, ce faible rythme de croissance constaté en début d'année est dû pour partie à des conditions météorologiques défavorables qui ont contribué à la contraction de 3,6 % *qoq* de la valeur ajoutée dans le secteur de la construction. Ces conditions ont également perturbé l'activité du secteur des transports, limitant la progression de la valeur ajoutée dans les services à 0,1 % *qoq*. En revanche, grâce à l'embellie du commerce extérieur, la valeur ajoutée dans l'industrie a progressé de 1,1 % *qoq*.

D'autre part, en termes de demande, il est rassurant de constater que la consommation des ménages a affiché une croissance favorable, de l'ordre de 0,5 % *qoq*. Cette bonne dynamique de la consommation privée, en conjonction avec une reconstitution importante des stocks des entreprises, a entraîné une forte hausse des importations, lesquelles ont augmenté de 2,4 % *qoq*. En conséquence, malgré la très bonne tenue des exportations qui s'inscrivent en hausse de 1,5 % *qoq*, la contribution du commerce extérieur fut largement négative, amputant 0,7 point de pourcent à la croissance économique belge. A côté de cela, la croissance des investissements productifs fut faiblement négative, à hauteur de - 0,5 % *qoq*, tandis que la contraction des investissements résidentiels est restée plus conséquente, à - 1,1 % *qoq*.

La crise économique a considérablement affecté l'emploi en 2009, le nombre total de destructions nettes d'emplois ayant été de près de 40.000 unités. Toutefois, il semblerait que le redressement de l'activité économique constaté depuis la mi-2009 ait commencé à se répercuter progressivement sur le marché du travail. Ainsi, sur les deux derniers trimestres d'observation, les créations nettes d'emplois sont redevenues positives, avec 6.000 emplois créés au dernier trimestre de 2009 et 700 au premier trimestre de 2010, le rebond observé en fin d'année 2009 étant le résultat d'une progression aussi vive qu'inattendue de l'emploi dans le secteur des services privés (7.400 unités). Par ailleurs, la croissance du chômage a eu tendance à ralentir récemment. En effet, d'après les chiffres publiés par l'ONEM, la croissance sur un an du nombre de chômeurs n'était plus que de 5,4 % en avril 2010, contre plus de 10 % six mois auparavant, tandis que le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés s'est inscrit en hausse de seulement 2,6 % *yoy* en mai alors que la croissance était encore de plus de 11 % *yoy* six mois plus tôt.

En raison de la présence de ressources productives largement inexploitées, les

pressions inflationnistes sont restées parfaitement contenues dans l'économie belge. Ainsi, la croissance de l'indice général des prix à la consommation duquel sont enlevés les éléments les plus volatiles, à savoir l'énergie et les biens alimentaires frais, s'est inscrite à seulement 1,3 % *yoj* en juin.

... et devrait poursuivre son redressement au cours des trimestres à venir...

Au cours du trimestre écoulé, le climat général des affaires s'est quelque peu dégradé, tout en restant néanmoins supérieur à son niveau moyen de longue période, ce qui ne remet pas en cause pour l'instant l'impression d'une amélioration de la situation conjoncturelle. En effet, le repli de l'indicateur global de conjoncture observé lors des deux derniers mois est essentiellement imputable à une hausse sensible du niveau des stocks des entreprises, dans un contexte de reprise de l'activité, et ne concerne pas tellement le niveau des carnets de commandes ni les perspectives d'activité future qui ont plutôt tendance à se stabiliser au cours des derniers mois. Par conséquent, nous prévoyons que l'activité économique continuera à se rétablir à l'avenir. Dans un premier temps, l'activité économique serait soutenue en grande partie par la bonne tenue de l'activité de commerce mondial, pour ensuite progressivement être davantage portée par le redressement de facteurs autonomes de croissance tels que la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, les investissements des entreprises.

Plus précisément, étant donné que l'industrie belge est spécialisée dans la production de biens intermédiaires et semi-finis et que nos principaux partenaires commerciaux se trouvent au sein de la zone euro, la progression attendue de la production industrielle européenne, en particulier en Allemagne, devrait favoriser la croissance des exportations belges. La dépréciation de la monnaie européenne soutiendra également cette croissance. Par ailleurs, la reprise de l'activité industrielle mondiale et l'amélioration progressive des perspectives de débouchés pour les entreprises belges devraient les inciter à reconstituer leurs stocks, ce qui apportera encore une contribution non négligeable à la croissance économique à court terme.

... mais à un rythme modéré.

Néanmoins, au lendemain de la récente crise économique et financière, les ajustements touchant l'emploi et l'investissement des entreprises devraient continuer à s'opérer, de sorte que nous anticipons qu'au cours des prochains trimestres les rythmes de croissance ne dépasseront pas le potentiel de croissance de l'économie belge.

Ainsi, l'amélioration de l'emploi constatée depuis fin 2009 nous paraît fragile, de sorte que nous ne prévoyons qu'une augmentation modeste des embauches sur la période de projection.

En effet, la reprise de l'emploi a été portée en grande partie par la vigueur de l'activité dans le secteur de l'intérim, ainsi que par la mise en place depuis janvier 2010 du plan «Win-Win» qui prévoit des réductions de cotisations patronales conséquentes pour l'engagement de certaines catégories de chômeurs. Cette mesure a eu jusqu'à présent un franc succès et a permis de créer un nombre élevé de nouveaux emplois. Néanmoins, l'emploi dans l'industrie et la construction s'est toujours contracté lors des deux derniers trimestres d'observation. La poursuite de la contraction dans ces secteurs est le résultat de deux facteurs qui, selon nous, continueront à jouer défavorablement sur l'emploi au cours des prochains trimestres. D'une part, les travailleurs ayant fait l'objet de mesures temporaires de réduction du temps de travail pendant la crise voient progressivement leur temps de travail retrouver des niveaux normaux pour répondre aux nouveaux besoins de main d'œuvre, ce qui implique une augmentation du volume de travail sans modification du nombre de postes de travail. D'autre part, la productivité horaire

... mais à un rythme modéré

du travail, qui était déjà historiquement faible avant le déclenchement de la crise, a dégringolé pendant la récession économique et les entreprises profitent actuellement de la reprise naissante pour renforcer celle-ci. Ces mécanismes devraient toujours jouer sur une bonne partie de la période de projection de sorte que nous prévoyons encore une variation légèrement négative de l'emploi endéans l'année 2010, avec une destruction nette de 5.000 unités. Profitant de la poursuite de l'amélioration conjoncturelle, l'emploi devrait recommencer à augmenter l'an prochain, pour un total de 17.000 unités sur l'ensemble de l'année.

Par ailleurs, le chômage devrait continuer à augmenter dans les prochains mois. En effet, il est attendu qu'à l'avenir les personnes qui avaient été découragées au plus fort de la crise par les perspectives sombres sur le marché du travail profitent de la reprise conjoncturelle pour se remettre à la recherche d'un emploi, gonflant de la sorte la population active.³ Dans le contexte de reprise très limitée de l'emploi dépeint précédemment, ceci devrait se traduire par une augmentation du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés de l'ordre de 34.000 unités en 2010 et 14.000 unités en 2011.

Même si les dépenses de consommation se sont bien comportées en début d'année 2010, nous anticipons, compte tenu de l'évolution de la situation du marché du travail qui est attendue, que leur progression sera beaucoup plus atone au cours des tout prochains trimestres, du moins jusqu'en fin d'année 2010. En effet, en 2010, la reprise timide et très progressive de l'emploi pèsera sur l'évolution du revenu des ménages. La progression du revenu sera d'autant plus molle que les effets de l'indexation des salaires seront négligeables et que la norme salariale fixée pour 2009-2010 ne prévoit pas d'augmentation barémique. Par ailleurs, la croissance annuelle moyenne de l'indice général des prix à la consommation est attendue aux alentours de 2 %, ce qui est supérieur à la croissance anticipée du revenu disponible brut des particuliers, impliquant une diminution du pouvoir d'achat de 0,5 % sur l'ensemble de l'année 2010. Malgré cela, la consommation des ménages devrait progresser de 0,9 % en 2010. En comptant sur un rétablissement progressif du climat de confiance des ménages, nous prévoyons en effet pour 2010 une diminution sensible du taux d'épargne des ménages par rapport au sommet historique atteint en 2009. Pour l'année 2011, grâce au rétablissement plus marqué de l'emploi, le revenu des ménages devrait augmenter plus nettement, d'autant plus qu'une indexation des salaires devrait intervenir à la fin de l'année en cours. Etant donné des perspectives d'inflation stables autour des 2 %, le pouvoir d'achat des particuliers progresserait de 1,2 % en 2011. Dans ce contexte, nous prévoyons une augmentation modérée des dépenses de consommation, dont la croissance annuelle moyenne atteindrait 1,3 % en 2011, le taux d'épargne des ménages diminuant encore légèrement par rapport à 2010.

L'investissement des entreprises devrait encore s'inscrire en recul dans un premier temps en raison de la présence de capacités de production largement excédentaires, de la rentabilité dégradée des entreprises et de critères d'octroi du crédit appliqués par les banques toujours globalement restrictifs, en particulier au niveau des garanties exigées. Néanmoins, les capacités de production devraient progressivement redevenir plus conformes aux nouvelles conditions de la demande, de sorte que la contraction s'estomperait dans la deuxième partie de l'année 2010 pour laisser la place à une croissance modérée dès le début de l'année 2011 en lien avec l'amélioration continue des perspectives de débouchés des entreprises. Par ailleurs, notons que l'évolution des dépenses d'investissement de rationalisation devrait rester dynamique sur l'ensemble de la période de projection, les entreprises profitant notamment du contexte de sortie de crise pour renforcer leur productivité.

³ En rythme annuel moyen, la croissance de la population active est prévue à 0,4 % en 2010 et 0,6 % en 2011.

... mais à un rythme modéré

Les dépenses d'investissement résidentiel continueront à souffrir durant une bonne partie de la période de projection en raison d'un contexte globalement dégradé. En effet, malgré le fait que les coûts du crédit hypothécaire soient actuellement très favorables, le sentiment d'incertitude économique élevée, en particulier sur le front de l'emploi, pousse les ménages à reporter ou annuler leurs projets d'investissement dans l'attente d'une franche amélioration. Par conséquent nous n'entrevoions pas de redressement des investissements résidentiels à court terme. Néanmoins, les tout derniers indicateurs disponibles laissent entrevoir la fin progressive de la contraction des investissements résidentiels et un redressement de l'activité dans le courant de l'année 2011. Au total, la croissance annuelle moyenne des investissements résidentiels serait de - 2,6 % en 2010, puis redeviendrait légèrement positive (0,7 %) en 2011.

Au niveau global, l'activité économique devrait rebondir mécaniquement au 2^{ème} trimestre de 2010 en raison du caractère temporaire des mauvaises conditions climatiques qui ont affaibli significativement le niveau d'activité au premier trimestre. Ensuite, nous prévoyons une croissance trimestrielle de l'ordre de 0,5 % durant la deuxième partie de l'année 2010 ainsi qu'en 2011. Ceci porterait la croissance annuelle moyenne du PIB belge à 1,3 % en 2010 et 2 % en 2011.

Le déficit budgétaire restera élevé

Les perspectives macroéconomiques qui viennent d'être présentées impliquent la persistance d'un déficit budgétaire élevé sur la période de projection, de 5,0 % du PIB en 2010 et 4,9 % du PIB en 2011, contre 6,0 % en 2009. Le déficit primaire passerait de 2,3 % du PIB en 2009 à 1,3 % du PIB en 2010, et 1,2 % du PIB en 2011. Le taux d'endettement public continuerait à augmenter au cours des deux années, pour se situer à 100,5 % en 2010 et 102,0 % du PIB en 2011, contre 98,0 % en 2009.

Les facteurs de risque ne sont pas à négliger

Un risque majeur planant autour de notre scénario central réside dans la situation inquiétante dans laquelle sont plongées les finances publiques de bon nombre de pays européens. L'incertitude est en effet élevée à ce sujet (cf. encadré 2, graphiques A et B).

D'un côté, si des engagements clairs et crédibles ne sont pas pris rapidement par les autorités de ces pays, il se pourrait que l'on assiste à une recrudescence de la crainte des investisseurs, se traduisant par une montée généralisée des taux d'intérêt à long terme et par ce biais, une croissance économique européenne plus atone que prévu. Par ailleurs, une défaillance ne fut-ce que partielle, de même qu'un rééchelonnement d'une partie de la dette étatique d'un pays en difficulté, aurait comme conséquence de fragiliser les institutions financières européennes qui sont les plus lourdement exposées à ces risques. Etant donné que le secteur bancaire européen se trouve déjà en convalescence actuellement, ce scénario impliquerait une disponibilité du crédit dans la zone euro encore davantage réduite que ce que nous anticipons, ce qui pèserait sur la demande intérieure privée européenne et, a fortiori sur les exportations belges.

D'un autre côté, certaines économies avancées ont d'ores et déjà annoncé la mise en place prochaine de plans d'austérité parfois drastiques. Or, dans le contexte de sortie de crise encore fragile dans certains pays, il existe un risque que les mesures envisagées aient un impact plus négatif que prévu sur la croissance à court terme. Si ces mesures devaient replonger certains pays européens en récession économique et initier une spirale déflationniste au sein de ces économies, la croissance européenne s'en trouverait affectée et la croissance des exportations belges serait beaucoup moins robuste qu'anticipé.

... Les facteurs de risque ne sont pas à négliger

L'évolution future des prix mondiaux de l'énergie constitue également un risque non négligeable pour notre scénario de croissance. En effet, nous prévoyons une croissance très modérée du prix du pétrole sur la période de projection. Or, sous l'effet de la croissance robuste des pays émergents, en particuliers les pays asiatiques grands consommateurs d'énergie, il se pourrait que les prix s'emballent davantage qu'anticipé. En conjonction de la dépréciation de l'euro que nous anticipons, cela alimenterait sérieusement l'inflation importée en Belgique, ce qui handicaperait la croissance économique en affaiblissant le pouvoir d'achat des ménages.

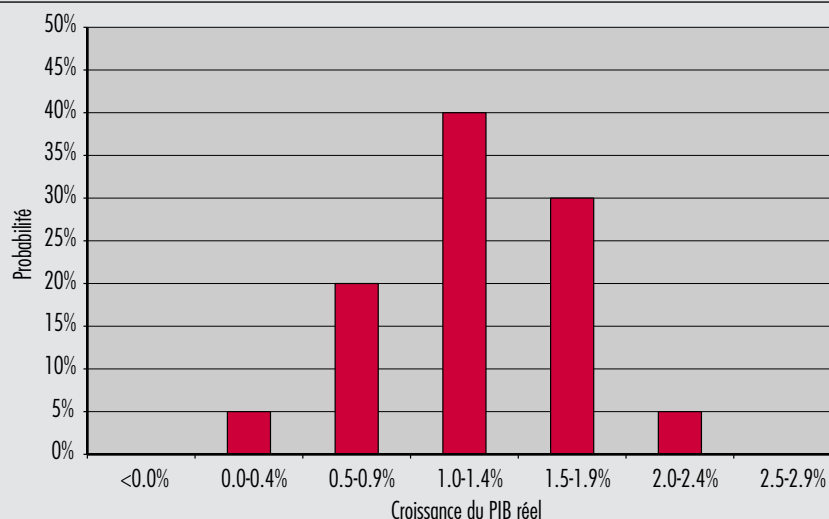
ENCADRÉ 2

La prévision... au-delà du chiffre de croissance du PIB

Comme c'est le cas pour beaucoup d'études conjoncturelles, le chiffre de croissance du PIB est sans aucun doute l'élément central autour duquel s'articule notre projection. Même s'il est particulièrement commode de pouvoir résumer nos perspectives économiques en un seul chiffre, une telle pratique a néanmoins pour défaut de ne pas rendre compte de manière chiffrée de l'incertitude qui entoure n'importe quelle prévision. En présentant notre prévision sous la forme de probabilités attribuées à différents intervalles de croissance du PIB, le graphique ci-dessous vise à combler cette lacune d'une manière simple*.

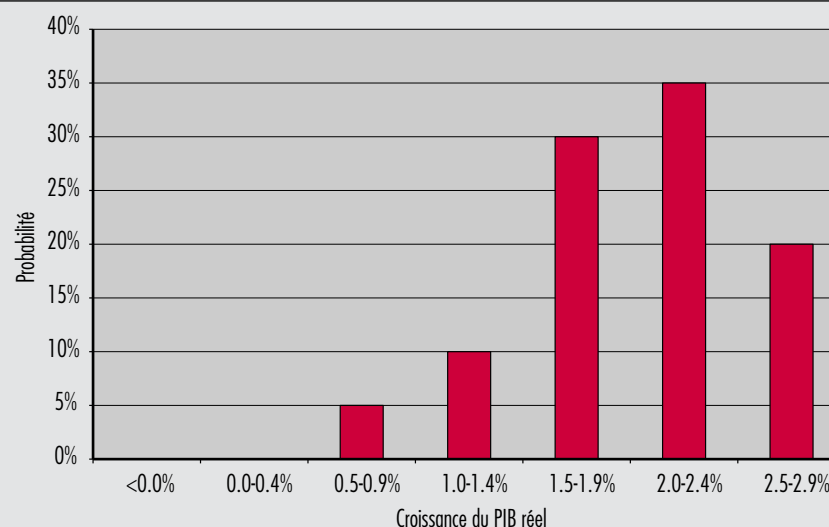
Graphique A. Prévisions de croissance pour 2010

Source : IRES, Service d'analyse économique



Graphique B. Prévisions de croissance pour 2011

Source : IRES, Service d'analyse économique



* Les intervalles correspondent à ceux qui sont définis par la BCE dans son enquête sur la zone euro auprès des prévisionnistes professionnels.

Tableau 2.
Prévisions de l'économie belge
(pourcentage de variation par
rapport à l'année précédente,
sauf indications contraires)

Sources : ICN; Belgostat, INS Calculs
et prévisions : IRES

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P
PIB	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,0	1,3	2,0
Consommation privée	1,2	1,8	1,6	1,0	-1,7	0,9	1,3
Consommation publique	1,2	1,0	2,6	3,3	1,6	1,5	1,6
Investissement	7,7	2,7	5,7	3,8	-4,2	-2,0	1,6
• Entreprises	5,5	4,5	8,7	6,1	-8,4	-2,1	1,1
• Ménages	10,9	3,4	-0,8	-1,6	-2,9	-2,6	0,7
• Administrations	15,8	-12,5	3,6	3,4	11,7	1,0	8,0
Demande intérieure (hors variation des stocks)	2,5	1,8	2,7	2,2	-1,5	0,4	1,4
Variations des stocks ¹	0,3	0,7	0,2	-0,2	-1,3	0,4	0,2
Demande intérieure totale	2,8	2,5	2,9	1,9	-2,8	0,8	1,7
Exportations de biens et services	4,9	5,0	4,4	1,4	-12,68	7,8	6,4
Importations de biens et services	6,5	4,7	4,4	2,7	-12,8	7,3	6,2
Exportations nettes ¹	-0,9	0,4	0,2	-1,0	-0,2	0,5	0,4
Prix à la consommation	2,8	1,8	1,8	4,5	-0,1	2,0	2,1
Indice «santé»	2,2	1,8	1,8	4,2	0,6	1,7	1,9
Revenu disponible réel des ménages	0,1	2,8	1,7	1,0	1,8	-0,5	1,2
Taux d'épargne des ménages ²	15,2	16,1	16,6	17,0	19,9	18,8	18,6
Emploi intérieur	1,4	1,2	1,6	1,9	-0,4	-0,2	0,2
Demandeurs d'emploi inoccupés	3,4	-1,4	-9,5	-5,2	9,8	5,3	3,6
Taux de chômage ³	8,5	8,2	7,5	7,2	8,0	8,3	8,6
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-2,3	0,3	-0,2	-1,2	-6,0	-5,0	-4,9

¹ Contribution à la croissance du PIB

² En pourcentage du revenu disponible

³ Nombre total de chômeurs, en pourcentage de la population active; concept Eurostat

*Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart,
avec la collaboration de Jean-François Carpentier, Hélène Latzer,
Guy Legros, Vincent Scourneau et Géraldine Thiry.
Tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES.*

Directeur de la publication :

Vincent Bodart

Rédactrice en chef :

Muriel Dejemeppe

Comité de rédaction : Paul Belleflamme,

Vincent Bodart, Thierry Bréchet,

Muriel Dejemeppe, Frédéric Docquier,

Jean Hindriks, François Maniquet,

Marthe Nyssens

Secrétariat & logistique : Anne Davister

Graphiste : Dominos

Regards Économiques IRES-UCL

Place Montesquieu, 3

B1348 Louvain-la-Neuve

<http://www.uclouvain.be/regards-economiques>

regard-ires@uclouvain.be.

tél. 010/47 34 26

ISSN 2033-3013